

XVI legislatura

**Regolamentazione delle agenzie di
rating del credito**

COM (2011) 746 def.

COM (2011) 747 def.

86/DN

16 gennaio 2012



servizio affari
internazionali
del Senato

ufficio dei rapporti
con le istituzioni
dell'Unione europea

**Unione
Europea**

Senato della Repubblica
Servizio affari internazionali
Ufficio per i rapporti con le istituzioni dell'Unione europea

XVI legislatura

Regolamentazione delle agenzie di *rating* del credito

COM (2011) 746 def.

COM (2011) 747 def.

Dossier 86/DN
16 gennaio 2012

a cura di Viviana Di felice

XVI Legislatura
Dossier

Servizio affari internazionali

Direttore -

Consigliere parlamentare anziano
Alessandra Lai

Consigliere parlamentare
Rappresentante permanente del Senato
presso l'Unione Europea
Beatrice Gianani _0032 2 284 2297

Segretario parlamentare
Documentarista
Federico Pommier Vincelli _3542

Segreteria

Fax 06 6706_4336

Simona Petrucci _3666
Adele Scarpelli _4529

Ufficio dei Rapporti con gli Organismi Internazionali
(Assemblee Nato e Ueo) fax 06 6706_4807

Consigliere parlamentare capo ufficio
Alessandra Lai _2969

Segretario parlamentare Documentarista
Elena Di Pancrazio _3882

Coadiutori parlamentari
Monica Delli Priscoli _4707
Nadia Quadrelli _2653
Laura E. Tabladini _3428

Ufficio per le Relazioni Interparlamentari
(Assemblee Consiglio d'Europa, Osce, Ince)
fax 06 6865635

Consigliere parlamentare capo ufficio
Stefano Filippone Thaulero _3652

Segretario parlamentare Documentarista
Giuseppe Trezza _3478

Coadiutori parlamentari
Daniela Farneti _2884
Antonella Usiello _4611

Ufficio dei Rapporti con le Istituzioni dell'Unione Europea

Segreteria _2891
fax 06 6706_3677

Consigliere parlamentare capo ufficio
Roberta d'Addio _2027

Consiglieri
Davide A. Capuano _3477
Raissa Teodori _2405

Segretari parlamentari Documentaristi
Patrizia Borgna _2359
Luca Briasco _3581
Viviana Di Felice _3761
Laura Lo Prato _3992

Coadiutori parlamentari
Antonina Celi _4695
Silvia Perrella _2873
Antonia Salera _3414

Unità Operativa Attività di traduzione e interpretariato

fax. 06 6706 4336

Segretario parlamentare
Interprete Coordinatore
Angela Scaramuzzi _3417

Segretari parlamentari Interpreti

Patrizia Mauracher _3397
Claudio Olmeda _3416
Cristina Sabatini _2571

Paola Talevi _2482

INDICE

NOTA ILLUSTRATIVA	Pag.	i
Proposta di regolamento del Parlamento europeo e del Consiglio che modifica il regolamento (CE) n. 1060/2009 relativo alle agenzie di rating del credito -COM (2011) 747 def.	“	1
Proposta di direttiva del Parlamento europeo e del Consiglio che modifica la direttiva 2009/65/CE concernente il coordinamento delle disposizioni legislative, regolamentari ed amministrative in materia di taluni organismi di investimento collettivo in valori mobiliari (OICVM) e la direttiva 2011/61/UE sui gestori di fondi di investimento alternativi per quanto riguarda l'eccessivo affidamento ai rating del credito (COM (2011) 746 def.)	“	51
Documento di lavoro dei servizi della Commissione: Sintesi della valutazione di impatto che accompagna i documenti Proposta di regolamento che modifica il regolamento (CE) n. 1060/2009 relativo alle agenzie di rating del credito e Proposta di direttiva 2009/65/CE concernente il coordinamento delle disposizioni legislative, regolamentari e amministrative in materia di taluni organismi di investimento collettivo in valori mobiliari (OICVM) e la direttiva 2011/61/UE sui gestori di fondi di investimento alternativi (SEC (2011) 1355 def)	“	61
Risoluzione del Parlamento europeo, dell'8 giugno 2011, sulle agenzie di rating del credito: prospettive future	“	71
Regolamento (CE) n. 1060/2009 del Parlamento europeo e del Consiglio, del 16 settembre 2009, relativo alle agenzie di rating del credito	“	81
Regolamento (UE) n. 513/2011 del Parlamento europeo e del Consiglio, dell'11 maggio 2011, recante modifica del regolamento (CE) n. 1060/2009 relativo alle agenzie di rating del credito	“	115

Doc. XVIII, n. 14: Risoluzione della 6 ^a Commissione permanente (Finanze e tesoro) del Senato, approvata nella seduta del 26 marzo 2009, sulla proposta di regolamento del Parlamento europeo e del Consiglio relativo alle agenzie di rating del credito (COM (2008) 704 def.) (atto comunitario n. 27)	Pag.	143
Doc. XVIII, n. 48: Risoluzione della 6 ^a Commissione permanente (Finanze e tesoro) del Senato, approvata nella seduta del 28 luglio 2010, sulla proposta di regolamento del Parlamento europeo e del Consiglio recante modifica del regolamento (CE) n. 1060/2009 relativo alle agenzie di rating del credito (COM (2010) 289 def.)	“	151

NOTA ILLUSTRATIVA

Proposta di regolamento del Parlamento europeo e del Consiglio che modifica il regolamento (CE) n. 1060/2009 relativo alle agenzie di rating del credito (COM(2011) 747 definitivo), del 15 novembre 2011.

L'obiettivo generale che la proposta si pone è quello di contribuire a ridurre i rischi per la stabilità finanziaria, nonché di ripristinare la fiducia degli investitori e degli altri partecipanti ai mercati nei mercati finanziari stessi e nella qualità dei rating.

Contesto della proposta

- *Regolamento (CE) n. 1060/2009 del Parlamento europeo e del Consiglio, del 16 settembre 2009, relativo alle agenzie di rating del credito, che è entrato pienamente in applicazione il 7 dicembre 2010. Impone alle agenzie di rating di rispettare norme di comportamento comuni per attenuare possibili conflitti di interesse e garantire che i rating e il processo di rating siano di elevata qualità e sufficiente trasparenza. Le agenzie di rating esistenti hanno dovuto registrarsi e conformarsi ai requisiti stabiliti dal regolamento entro il 7 settembre 2010.*
- *Regolamento (UE) n. 513/2011 del Parlamento europeo e del Consiglio, dell'11 maggio 2011, recante modifica del regolamento (CE) n. 1060/2009 relativo alle agenzie di rating del credito. Il 1° giugno 2011 è entrata in vigore una modifica del regolamento sulle agenzie di rating del credito che affida all'Autorità europea degli strumenti finanziari e dei mercati (AESFEM) la vigilanza esclusiva sulle agenzie di rating registrate nell'UE in modo da centralizzarne e semplificarne la registrazione e vigilanza a livello europeo¹.*
- *Comunicazione della Commissione europea, del 2 giugno 2010, "Regolamentare i servizi finanziari per garantire una crescita sostenibile" (COM(2010) 301 definitivo). Ha affrontato una serie di questioni inerenti alle attività di rating del credito e all'uso dei rating, evidenziando la necessità di procedere a una revisione mirata del regolamento sulle agenzie di rating del credito.*
- *Documenti della consultazione pubblica sulle agenzie di rating del credito avviata dai servizi della Commissione europea il 5 novembre 2010 e conclusasi il 7 gennaio 2011² e della tavola rotonda sulle agenzie di rating del credito organizzata dai servizi della Commissione europea il 6 luglio 2011³. Dalle numerose risposte ricevute è emersa la necessità di affrontare alcune questioni in sospeso: in particolare, il rischio di eccessivo affidamento ai rating da parte dei partecipanti ai mercati finanziari, l'elevato grado di concentrazione nel mercato del rating e, in certa misura, le modalità di retribuzione delle agenzie di rating del credito.*

¹ Si veda la scheda di valutazione n. 19/2010, a cura dell'Ufficio dei rapporti con le istituzioni dell'Unione europea.

² Sono pervenuti alla Commissione oltre 100 contributi. Una sintesi delle risposte al documento di consultazione è disponibile al seguente indirizzo Internet:
http://ec.europa.eu/internal_market/securities/docs/agencies/summary-responses-cra-consultation-20110704_en.pdf.

³ Un riassunto della tavola rotonda è consultabile al seguente indirizzo:
http://ec.europa.eu/internal_market/securities/docs/agencies/roundtable_en.pdf.

- *Risoluzione del Parlamento europeo dell'8 giugno 2011 sulle agenzie di rating del credito: prospettive future.* Si sostiene la necessità di rafforzare il quadro normativo per le agenzie di rating del credito e di adottare misure per ridurre il rischio di eccessivo affidamento ai rating. Nello specifico, il Parlamento caldeggia, fra l'altro, il rafforzamento degli obblighi di comunicazione relativi ai rating sovrani, la creazione di un indice europeo di rating, la divulgazione di maggiori informazioni sugli strumenti finanziari strutturati e la responsabilità civile delle agenzie di rating del credito. Il Parlamento europeo ha altresì sottolineato l'importanza dell'incentivazione della concorrenza e ha auspicato che la Commissione consideri e valuti la possibilità di istituire un'agenzia europea di rating indipendente.
- *Riunione informale dell'ECOFIN del 30 settembre e 1° ottobre 2010.* Il Consiglio dell'Unione europea ha riconosciuto la necessità di compiere ulteriori sforzi per affrontare una serie di questioni inerenti alle attività di rating del credito, compresi i rischi di un eccessivo affidamento ai rating del credito e di conflitti di interesse derivanti dal modello di remunerazione delle agenzie di rating.
- *Consiglio europeo del 23 ottobre 2011.* Ha deciso di progredire nella riduzione dell'eccessivo affidamento sui rating del credito.
- *Riunioni del 9 novembre 2010 e 19 settembre 2011 del comitato europeo dei valori mobiliari e del comitato bancario europeo,* composti da rappresentanti dei ministeri delle Finanze degli Stati membri. Hanno discusso dell'esigenza di rafforzare ulteriormente il quadro normativo per le agenzie di rating del credito.
- *Consiglio per la stabilità finanziaria (FSB) dell'ottobre 2010.* A livello internazionale, ha emanato principi volti a ridurre l'affidamento delle autorità e degli enti finanziari ai rating delle agenzie di rating del credito. Si è chiesto di eliminare o sostituire i riferimenti a tali rating nella legislazione laddove siano disponibili idonei standard alternativi in materia di merito del credito e di imporre agli investitori l'obbligo di effettuare valutazioni proprie del merito di credito. Tali principi sono stati omologati dal vertice del G 20 di Seoul del novembre 2010.
- *Proposta di direttiva del Parlamento europeo e del Consiglio sull'accesso all'attività degli enti creditizi e sulla vigilanza prudenziale degli enti creditizi e delle imprese di investimento e che modifica la direttiva 2002/87/CE del Parlamento europeo e del Consiglio relativa alla vigilanza supplementare sugli enti creditizi, sulle imprese di assicurazione e sulle imprese di investimento appartenenti ad un conglomerato finanziario,* presentata dalla Commissione europea il 20 luglio 2011 (COM(2011) 453 definitivo). La Commissione ha affrontato la questione dell'eccessivo affidamento ai rating da parte degli enti finanziari nel contesto della riforma della legislazione bancaria. Ha, inoltre, proposto l'introduzione di una norma che obbliga le banche e le imprese di investimento a valutare esse stesse il rischio di credito delle entità e degli strumenti finanziari nei quali investono invece di affidarsi meramente ai rating esterni.
- *Proposta di direttiva del Parlamento europeo e del Consiglio che modifica la direttiva 2009/65/CE concernente il coordinamento delle disposizioni legislative, regolamentari ed amministrative in materia di taluni organismi di investimento collettivo in valori mobiliari (OICVM) e la direttiva 2011/61/UE sui gestori di fondi di investimento alternativi per quanto riguarda l'eccessivo affidamento ai rating del credito,* presentata dalla Commissione europea il 15 novembre 2011 (COM(2011) 746 definitivo), su cui si veda *infra*.

Base giuridica

La proposta si fonda sull'articolo 114 del trattato sul funzionamento dell'Unione europea (TFUE) (*ex* articolo 95 del trattato CE), in base al quale il Parlamento europeo e il Consiglio, deliberando secondo la procedura legislativa ordinaria e previa consultazione del Comitato economico e sociale, adottano le misure relative al ravvicinamento delle disposizioni legislative, regolamentari e amministrative degli Stati membri che hanno per oggetto l'instaurazione e il funzionamento del mercato interno.

Principio di sussidiarietà

In virtù del principio di sussidiarietà, di cui all'articolo 5, paragrafo 3, del trattato sull'Unione europea (TUE), l'Unione interviene soltanto se e in quanto gli obiettivi dell'azione prevista non possono essere conseguiti in misura sufficiente dagli Stati membri, ma possono, a motivo della portata o degli effetti dell'azione in questione, essere conseguiti meglio a livello di Unione. La Commissione europea sottolinea che il modo migliore di intervenire per proteggere gli investitori e i mercati da possibili carenze in merito alle agenzie di rating del credito è adottare provvedimenti a livello di Unione europea, in quanto le agenzie di rating del credito operano a livello mondiale e la mancanza o la lacunosità di un quadro normativo in uno Stato membro specifico potrebbero influire negativamente sui partecipanti al mercato e sui mercati finanziari di tutta l'Unione.

Principio di proporzionalità

La Commissione sottolinea, inoltre, che le modifiche proposte sono proporzionate, come richiesto all'articolo 5, paragrafo 4 del trattato sull'Unione europea (TUE), e non vanno oltre quanto necessario per raggiungere gli obiettivi perseguiti. Ribadisce, in particolare, di aver migliorato le condizioni che riguardano l'indipendenza delle agenzie di rating del credito, prescrivendo agli emittenti di cambiare periodicamente l'agenzia di rating del credito e di designare diverse agenzie di rating per l'emissione di rating che riguardano loro stessi e i loro strumenti di debito. Tali obblighi, pur limitando la libertà di scelta delle imprese, sono proporzionati rispetto agli obiettivi perseguiti e tengono conto del contesto normativo: si applicherebbero, infatti, unicamente a un **servizio fornito nel pubblico interesse** (i rating del credito che possono essere usati a fini regolamentari) da specifici enti regolamentati (agenzie di rating del credito) a determinate condizioni (il cosiddetto modello "*issuer-pays*").

Sintesi delle misure proposte

Le agenzie di rating del credito svolgono un ruolo importante nei mercati finanziari e devono essere disciplinate da un adeguato quadro giuridico. La Commissione ricorda che, benché esistano agenzie di dimensioni più ridotte, il mercato del rating è dominato da tre grandi operatori (Fitch, Moody's e Standard & Poors) che insieme detengono globalmente oltre il 95% della quota di mercato.

Nella valutazione d'impatto (SEC(2011) 1354)⁴ che accompagna la proposta vengono evidenziate le questioni non trattate nel regolamento attualmente in vigore: il rischio di eccessivo affidamento ai rating da parte dei partecipanti ai mercati finanziari, l'elevato grado

⁴ E' inoltre disponibile una sintesi in italiano della valutazione d'impatto SEC(2011) 1355.

di concentrazione nel mercato del rating e, in certa misura, le modalità di retribuzione delle agenzie di rating del credito. Inoltre, la Commissione sottolinea che vaste economie di scala nel settore e la reputazione delle agenzie di rating del credito, elemento di importanza fondamentale, limitano ancora l'accesso al mercato; le specificità di determinate categorie di rating, soprattutto quelle relative agli strumenti del debito sovrano, non sono sufficientemente esaminate⁵; i conflitti di interesse legati alla struttura azionaria delle agenzie di rating e la responsabilità civile delle agenzie stesse non sono considerate in modo adeguato.

Le principali modifiche introdotte dalla presente proposta riguardano:

- **L'estensione del campo di applicazione del regolamento al fine di considerare le prospettive dei rating**

Oltre ai rating del credito, le agenzie di rating pubblicano anche le cosiddette "prospettive dei rating" (*rating outlook*), che forniscono un parere sul probabile futuro orientamento di un rating del credito. La proposta della Commissione estende il campo di applicazione delle norme sui rating del credito per includere, ove appropriato, le prospettive dei rating. Il testo modificato auspica, in particolare, che le agenzie di rating del credito comunichino l'arco di tempo nel quale si prevede una variazione del rating del credito (allegato I, sezione D, parte II, punto 2, lettera f)).

- **L'uso dei rating del credito**

La Commissione ricorda che le agenzie di rating del credito svolgono un ruolo di rilievo nei mercati finanziari: i rating del credito hanno valore normativo per gli investitori regolamentati, ad esempio gli enti creditizi, le imprese di assicurazione e altri investitori istituzionali. Il nuovo articolo 5 *bis*, inserito nella proposta di regolamento sulle agenzie di rating del credito, impone a questi enti finanziari di procedere a una propria valutazione del rischio di credito. Essi dovrebbero pertanto evitare di basarsi esclusivamente o automaticamente sui rating del credito esterni per la valutazione del merito di credito di un'entità o di uno strumento finanziario.

Altre modifiche sono volte a contrastare il rischio di un eccessivo affidamento ai rating da parte di operatori dei mercati finanziari in relazione agli strumenti finanziari strutturati.

Il nuovo articolo 8 *bis* impone agli emittenti (o ai cedenti o ai promotori) di rendere pubbliche, in via continuativa, specifiche informazioni sui prodotti finanziari strutturati, in particolare sugli elementi principali degli aggregati di attività sottostanti ai prodotti finanziari strutturati necessarie agli investitori per produrre le proprie valutazioni del credito senza dover fare affidamento su rating esterni. Queste informazioni dovranno essere rese disponibili tramite un sito web centralizzato gestito dall'Autorità europea degli strumenti finanziari e dei mercati (AESFEM).

Inoltre, il nuovo articolo 8 *ter* impone agli emittenti (o ai terzi ad essi collegati) che intendono sollecitare un rating di incaricare due agenzie di rating del credito,

⁵ In particolare, durante la recente crisi del debito nell'area dell'euro, le agenzie di rating del credito sono state criticate per quanto riguarda la trasparenza e la qualità dei rating del debito sovrano e ci si è chiesti se il quadro normativo dell'UE per le agenzie di rating del credito dovesse essere potenziato ulteriormente in merito.

indipendenti l'una dall'altra, di emettere parallelamente due rating del credito sui medesimi strumenti finanziari strutturati. Nessuna delle agenzie di rating del credito potrà essere azionista o socia di alcuna delle altre agenzie di rating del credito.

Inoltre, per quanto riguarda la riduzione dell'eccessivo affidamento ai rating del credito da parte dei partecipanti al mercato, la Commissione europea propone l'introduzione di modifiche alle direttive 2009/65/CE e 2011/61/UE:

La proposta di direttiva del Parlamento europeo e del Consiglio sull'accesso all'attività degli enti creditizi e sulla vigilanza prudenziale degli enti creditizi e delle imprese di investimento e che modifica la direttiva 2002/87/CE del Parlamento europeo e del Consiglio relativa alla vigilanza supplementare sugli enti creditizi, sulle imprese di assicurazione e sulle imprese di investimento appartenenti ad un conglomerato finanziario (COM(2011) 453) introduce una disposizione che obbliga le banche e le imprese di investimento a valutare esse stesse il rischio di credito di entità e strumenti finanziari in cui investono invece di fare affidamento solo sui relativi rating esterni⁶. La Commissione ritiene importante che tale norma sia estesa ad altre imprese finanziarie regolamentate dal diritto dell'Unione, inclusi i gestori di investimenti.

Ha quindi presentato, in parallelo alla proposta di regolamento relativo alle agenzie di rating del credito, la **proposta di direttiva del Parlamento europeo e del Consiglio che modifica la direttiva 2009/65/CE concernente il coordinamento delle disposizioni legislative, regolamentari e amministrative in materia di taluni organismi d'investimento collettivo in valori mobiliari (OICVM) e la direttiva 2011/61/UE del Parlamento europeo e del Consiglio sui gestori di fondi di investimento alternativi per quanto riguarda l'eccessivo affidamento ai rating del credito (COM(2011) 746).**

Base giuridica della proposta è l'articolo 53, paragrafo 1, del trattato sul funzionamento dell'Unione europea (TFUE), in base al quale, *"al fine di agevolare l'accesso alle attività autonome e l'esercizio di queste, il Parlamento europeo e il Consiglio, deliberando secondo la procedura legislativa ordinaria, stabiliscono direttive intese al reciproco riconoscimento dei diplomi, certificati ed altri titoli e al coordinamento delle disposizioni legislative, regolamentari e amministrative degli Stati membri relative all'accesso alle attività autonome e all'esercizio di queste"*.

La direttiva 2009/65/CE del Parlamento europeo e del Consiglio, del 13 luglio 2009, concernente il coordinamento delle disposizioni legislative, regolamentari e amministrative in materia di taluni organismi d'investimento collettivo in valori mobiliari (OICVM) prevede la regolamentazione a livello dell'Unione degli organismi d'investimento collettivo in valori mobiliari. Analogamente, la direttiva 2011/61/UE del Parlamento europeo e del Consiglio, dell'8 giugno 2011, sui gestori di fondi di investimento alternativi prevede la regolamentazione dei gestori dei fondi di investimento alternativi a livello dell'UE.

⁶ La proposta intende ridurre nella misura del possibile il ricorso, da parte di enti creditizi, ai rating di credito esterni: a) introducendo l'obbligo di basare le decisioni di investimento delle banche non solo sui rating ma anche sulla propria valutazione del credito e b) facendo sì che le banche con un numero rilevante di esposizioni in un dato portafoglio sviluppino rating interni per tale portafoglio invece di fare affidamento sulle valutazioni esterne per il calcolo dei propri requisiti patrimoniali.

L'articolo 1 della proposta modifica l'articolo 51 della direttiva 2009/65/CE, mentre l'articolo 2 della proposta modifica l'articolo 15 della direttiva 2011/61/UE, imponendo alla società di gestione o investimento, nonché al gestore del fondo di investimento alternativo, di non affidarsi esclusivamente o meccanicamente a rating esterni per valutare il merito di credito delle attività degli OICVM.

- **Comunicazione di informazioni sulle metodologie delle agenzie di rating del credito, sui rating del credito e sulle prospettive dei rating**

Le disposizioni proposte all'articolo 8, paragrafo 5 *bis*), all'articolo 8, paragrafo 6), lettera a *bis*) e all'articolo 22 *bis*, paragrafo 3) stabiliscono procedure per l'elaborazione di nuove metodologie di rating o la modifica di metodologie esistenti, richiedendo la consultazione delle parti interessate sulle nuove metodologie o le modifiche proposte e sulla loro motivazione. Le agenzie di rating del credito dovrebbero, inoltre, trasmettere le metodologie proposte all'AESFEM ai fini di una valutazione della loro conformità ai requisiti vigenti.

- **I rating del debito sovrano.**

L'articolo 8, paragrafo 5, nuovo secondo comma, prevede che le agenzie di rating del credito valutino con maggiore frequenza i rating sovrani⁷: ogni sei mesi anziché ogni dodici mesi. All'allegato I, sezione D è aggiunta una nuova parte III sugli obblighi supplementari in relazione alla presentazione dei rating sovrani: le agenzie di rating del credito saranno tenute a pubblicare integralmente una relazione dettagliata in occasione dell'emissione e del cambiamento di un rating sovrano, al fine di migliorare la trasparenza e la comprensione da parte degli utenti. I rating sovrani dovrebbero essere pubblicati solo dopo la chiusura delle attività e almeno un'ora prima dell'apertura delle sedi di negoziazione nell'UE.

- **L'indipendenza delle agenzie di rating del credito.**

Vengono introdotte regole più rigorose in materia di indipendenza, che sono finalizzate a risolvere conflitti di interesse inerenti al cosiddetto modello "*issuer-pays*" e alla struttura azionaria delle agenzie di rating del credito⁸. Il nuovo articolo 6 *bis* impedisce a tutti i soci o azionisti di un'agenzia di rating del credito che detengono una partecipazione di almeno il 5% di detenere una partecipazione del 5% o più di un'altra agenzia di rating del credito, a meno che le agenzie in oggetto non facciano parte del medesimo gruppo. Il nuovo articolo 6 *ter* introduce una regola di rotazione per le agenzie di rating del credito incaricate dall'emittente (non si applica dunque a rating non sollecitati) per quanto concerne il rating dell'emittente stesso o dei suoi strumenti di debito: l'agenzia di rating del credito incaricata non dovrà rimanere in carica per più di tre anni o per più di un anno nel caso in cui valuti consecutivamente oltre dieci strumenti di debito dell'emittente.

⁷ Il rating di uno Stato, un'autorità regionale o locale di uno Stato o di uno strumento laddove l'emittente del debito o dell'obbligazione finanziaria sia uno Stato o un'autorità regionale o locale di uno Stato.

⁸ La Commissione ricorda che la scelta e la remunerazione delle agenzie di rating del credito da parte dell'entità valutata (modello "*issuer-pays*") comportino intrinsecamente conflitti di interesse affrontati in maniera insoddisfacente dalla normativa vigente: le agenzie di rating del credito sono incentivate a emettere rating compiacenti per consolidare una relazione d'affari longeva dagli introiti assicurati oppure per mirare ad attività e introiti supplementari. Inoltre, le relazioni fra gli azionisti di agenzie di rating e le entità valutate possono generare conflitti di interesse non considerati a sufficienza dalla normativa in vigore.

- **La comparabilità dei rating del credito**

Il nuovo articolo 11 *bis* impone alle agenzie di rating del credito di comunicare i rating all'AESFEM, la quale farà sì che tutti i rating disponibili sul mercato per uno strumento di debito siano pubblicati sotto forma di un indice europeo di rating (EURIX), liberamente consultabile dagli investitori.

- **La responsabilità civile delle agenzie di rating nei confronti degli investitori.**

L'articolo 35*bis* della proposta di regolamento sulle agenzie di rating del credito obbligherà l'agenzia a rispondere dei danni cagionati all'investitore che ha fatto affidamento sull'agenzia nel caso in cui quest'ultima abbia violato, intenzionalmente o per negligenza grave, il regolamento sulle agenzie di rating del credito, a condizione che l'infrazione in oggetto abbia influenzato il rating del credito. L'investitore potrà promuovere un ricorso per responsabilità civile. Spetterà all'agenzia di rating del credito dimostrare di non aver commesso l'infrazione o che l'infrazione non ha avuto un impatto sul rating emesso.

Sia la 6^a Commissione permanente (Finanze e tesoro) che la 14^a Commissione permanente (Politiche dell'Unione europea) del Senato italiano si sono espresse in merito alla proposta di regolamento del Parlamento europeo e del Consiglio relativo alle agenzie di rating del credito (COM(2008) 704 definitivo), poi entrato in vigore come regolamento (CE) n. 1060/2009, nonché sulla proposta di regolamento del Parlamento europeo e del Consiglio recante modifica del regolamento (CE) n. 1060/2009 relativo alle agenzie di rating del credito (COM(2010) 289 definitivo), poi entrato in vigore come regolamento (UE) n. 513/2011. Entrambe le risoluzioni sono in allegato al presente dossier (Doc. XVIII n. 14 e Doc. XVIII n. 48).

In particolare, veniva evidenziato che:

- Per quanto concerne l'ambito di applicazione, l'esclusione dei rating privati, che vanno intesi come valutazioni non rese pubbliche e non utilizzabili verso il pubblico né dai valutati né dagli investitori e intermediari, e che quindi non hanno un'adeguata forma di pubblicità, potrebbe ingenerare equivoci.

- In diretta correlazione con gli indirizzi espressi dalla Commissione nel documento conclusivo dell'indagine conoscitiva sugli effetti della crisi finanziaria sull'economia italiana, una fonte di conflitto di interesse è certamente la possibile commistione tra attività consulenziale e quella di analisi e valutazione del merito di credito.

- Per rispettare il principio di un'omogenea disciplina all'interno dell'Unione, sarebbe positivo assegnare le competenze previste originariamente alle autorità competenti di ogni Stato membro al Comitato delle autorità europee di regolamentazione dei valori mobiliari al fine di affidarle a un organismo di vigilanza sovranazionale anziché a una pluralità di autorità nazionali.

- Il futuro sistema europeo di vigilanza sulle agenzie di emissione del rating dovrebbe essere fondato su tre pilastri: l'elaborazione di regole e procedure idonee a garantire l'indipendenza e l'autonomia di tali soggetti di fronte agli emittenti oggetto di valutazione, in modo da eliminare gli effetti di conflitti di interesse in capo alle agenzie di rating, con particolare

riferimento alla partecipazione, in via diretta o indiretta, al loro capitale di società emittenti; la previsione di modalità in grado di assicurare la verifica oggettiva della qualità professionale dei collaboratori e dei dipendenti incaricati della procedura di emissione del rating; infine l'introduzione di strumenti sanzionatori e di istruzioni di vigilanza in grado di prevenire e reprimere la violazione delle regole. L'Autorità europea di vigilanza sui mercati finanziari (ESMA) potrebbe svolgere tale compito di redigere e rendere pubbliche linee guida anche in termini di metodi statistico-finanziari.

- Per quanto riguarda il tema del controllo delle informazioni rese al pubblico dei risparmiatori – attraverso canali di comunicazione ad ampia diffusione come i servizi radiotelevisivi e gli organi di stampa – in forma di opinioni sul merito di credito di emittenti e titoli di debito, tale questione andrebbe collocata all'interno della più generale tematica della valutazione del merito creditizio, atteso il frequente coinvolgimento di esperti qualificati come indipendenti.

- Infine, l'attribuzione di effetti giuridici tipici alle valutazioni delle agenzie di rating dovrebbe essere accompagnata da una migliore regolamentazione dei potenziali conflitti di interesse tra le agenzie stesse e gli emittenti strumenti finanziari, anche al fine di prevenire gli errori e gli abusi che si sono verificati negli ultimi anni. In tale prospettiva, una maggiore trasparenza nelle metodologie di rating e una maggiore concorrenza nel settore contribuirebbero a rafforzare la qualità e l'attendibilità delle valutazioni di rating, a tutela dei risparmiatori.



COMMISSIONE EUROPEA

Bruxelles, 15.11.2011
COM(2011) 747 definitivo

2011/0361 (COD)

Proposta di

REGOLAMENTO DEL PARLAMENTO EUROPEO E DEL CONSIGLIO

che modifica il regolamento (CE) n. 1060/2009 relativo alle agenzie di rating del credito

(Testo rilevante ai fini del SEE)

{SEC(2011) 1354 definitivo}

{SEC(2011) 1355 definitivo}

RELAZIONE

1. CONTESTO DELLA PROPOSTA

Le agenzie di rating del credito svolgono un ruolo importante nei mercati finanziari e devono essere disciplinate da un adeguato quadro giuridico. Il regolamento (CE) n. 1060/2009 relativo alle agenzie di rating del credito¹ (qui di seguito "il regolamento sulle agenzie di rating del credito"), che è entrato pienamente applicazione il 7 dicembre 2010, impone alle agenzie di rating di rispettare norme di comportamento rigorose per attenuare possibili conflitti di interesse e garantire che i rating e il processo di rating siano di elevata qualità e sufficiente trasparenza. Le agenzie di rating esistenti hanno dovuto registrarsi e conformarsi ai requisiti stabiliti dal regolamento entro il 7 settembre 2010.

Il 1° giugno 2011 è entrata in vigore una modifica del regolamento sulle agenzie di rating del credito (regolamento (UE) n. 513/2011) che affida all'Autorità europea degli strumenti finanziari e dei mercati (AESFEM) la vigilanza esclusiva sulle agenzie di rating registrate nell'UE in modo da centralizzarne e semplificarne la registrazione e vigilanza a livello europeo².

Pur costituendo una buona base, il vigente regolamento non ha tuttavia affrontato in misura sufficiente una serie di questioni inerenti alle attività di rating del credito e all'uso dei rating. Si tratta, in particolare, di aspetti inerenti al rischio di eccessivo affidamento ai rating da parte dei partecipanti ai mercati finanziari, all'elevato grado di concentrazione nel mercato del rating, alla responsabilità civile delle agenzie di rating nei confronti degli investitori, ai conflitti d'interesse derivanti dal modello "*issuer-pays*" (pagamento da parte dell'emittente) e alla struttura azionaria delle agenzie di rating. Inoltre anche le peculiarità dei rating sovrani, manifestatesi nel corso dell'attuale crisi del debito sovrano, non sono state affrontate in maniera specifica nel quadro del vigente regolamento sulle agenzie di rating del credito.

La Commissione europea ha affrontato tali questioni aperte nella comunicazione del 2 giugno 2010 ("Regolamentare i servizi finanziari per garantire una crescita sostenibile"³) e in un documento di consultazione dei servizi della Commissione del 5 novembre 2010⁴, evidenziando la necessità di procedere a una revisione mirata del regolamento sulle agenzie di rating del credito, cui fa seguito la presente proposta.

L'8 giugno 2011 il Parlamento europeo ha pubblicato una risoluzione non legislativa sulle agenzie di rating del credito⁵, in cui sostiene la necessità di rafforzare il quadro normativo per le agenzie di rating del credito e di adottare misure per ridurre il rischio di eccessivo affidamento ai rating. Nello specifico, il Parlamento caldeggia, tra l'altro, il rafforzamento degli obblighi di comunicazione relativi ai rating sovrani, la creazione di un indice europeo di rating, la divulgazione di maggiori informazioni sugli strumenti finanziari strutturati e la

¹ Regolamento (CE) n. 1060/2009 del Parlamento europeo e del Consiglio, del 16 settembre 2009, relativo alle agenzie di rating del credito, GU L 302 del 17.11.2009.

² Regolamento (UE) n. 513/2011 del Parlamento europeo e del Consiglio, dell'11 maggio 2011, recante modifica del regolamento (CE) n. 1060/2009 relativo alle agenzie di rating del credito, GU L 145 del 31.5.2011.

³ COM(2010) 301 definitivo.

⁴ Disponibile all'indirizzo http://ec.europa.eu/internal_market/consultations/2010/mad_en.htm

⁵ <http://www.europarl.europa.eu/oeil/FindByProcnum.do?lang=en&procnum=INI/2010/2302>.

responsabilità civile delle agenzie di rating del credito. Il Parlamento europeo ha altresì sottolineato l'importanza dell'incentivazione della concorrenza e ha auspicato che la Commissione consideri e valuti la possibilità di istituire un'agenzia europea di rating indipendente.

Ad una riunione informale dell'ECOFIN del 30 settembre e 1° ottobre 2010 il Consiglio dell'Unione europea ha riconosciuto la necessità di compiere ulteriori sforzi per affrontare una serie di questioni inerenti alle attività di rating del credito, compresi i rischi di un eccessivo affidamento ai rating del credito e di conflitti di interesse derivanti dal modello di remunerazione delle agenzie di rating. Il Consiglio europeo del 23 ottobre 2011 ha deciso che occorre procedere alla riduzione dell'affidamento eccessivo ai rating del credito.

Inoltre, nelle riunioni del 9 novembre 2010 e 19 settembre 2011, il comitato europeo dei valori mobiliari e il comitato bancario europeo, composti da rappresentanti dei ministeri delle Finanze degli Stati membri, hanno discusso dell'esigenza di rafforzare ulteriormente il quadro normativo per le agenzie di rating del credito.

A livello internazionale, nell'ottobre 2010 il Consiglio per la stabilità finanziaria (FSB) ha emanato principi volti a ridurre l'affidamento delle autorità e degli enti finanziari ai rating delle agenzie di rating del credito⁶. I principi chiedono di eliminare o sostituire i riferimenti a tali rating nella legislazione laddove siano disponibili idonei standard alternativi in materia di merito del credito e di imporre agli investitori l'obbligo di effettuare valutazioni proprie del merito di credito. Tali principi sono stati omologati dal vertice del G 20 di Seoul del novembre 2010.

La Commissione ha recentemente affrontato la questione dell'eccessivo affidamento ai rating da parte degli enti finanziari nel contesto della riforma della legislazione bancaria⁷. La Commissione ha inoltre proposto l'introduzione di una norma che obbliga le banche e le imprese di investimento a valutare esse stesse il rischio di credito delle entità e degli strumenti finanziari nei quali investono invece di affidarsi meramente ai rating esterni. Una disposizione simile è stata prospettata dalla stessa Commissione nel progetto di modifica delle direttive relative agli OICVM e ai gestori di fondi di investimento alternativi⁸, oggetto di una proposta di regolamento parallela alla presente.

⁶ http://www.financialstabilityboard.org/publications/r_101027.pdf .

⁷ Proposta della Commissione, del 20 luglio 2011, di direttiva del Parlamento europeo e del Consiglio sull'accesso all'attività degli enti creditizi e sulla vigilanza prudenziale degli enti creditizi e delle imprese di investimento e che modifica la direttiva 2002/87/CE del Parlamento europeo e del Consiglio relativa alla vigilanza supplementare sugli enti creditizi, sulle imprese di assicurazione e sulle imprese di investimento appartenenti ad un conglomerato finanziario, COM(2011) 453 definitivo. Cfr. articolo 77, lettera b).

⁸ Proposta della Commissione del 15 novembre 2011 per una direttiva del Parlamento europeo e del Consiglio che modifica la direttiva 2009/65/CE concernente il coordinamento delle disposizioni legislative, regolamentari ed amministrative in materia di taluni organismi di investimento collettivo in valori mobiliari (OICVM) e la direttiva 2011/61/UE sui gestori di fondi di investimento alternativi, per quanto riguarda l'eccessivo affidamento ai rating del credito, COM (2011) xxx definitivo.

2. RISULTATI DELLE CONSULTAZIONI CON LE PARTI INTERESSATE E VALUTAZIONI D'IMPATTO

La Commissione europea ha condotto una consultazione pubblica, tenutasi tra il 5 novembre 2010 e il 7 gennaio 2011, indicando varie opzioni per affrontare i problemi individuati. I circa 100 contributi pervenuti dalle parti interessate sono stati presi in considerazione nell'elaborazione della presente proposta. Una sintesi delle risposte al documento di consultazione è disponibile al seguente indirizzo Internet:

http://ec.europa.eu/internal_market/securities/docs/agencies/summary-responses-cra-consultation-20110704_en.pdf.

Il 6 luglio, i servizi della Commissione hanno organizzato una tavola rotonda al fine di ottenere ulteriori opinioni dalle parti interessate su tali questioni. Un riassunto della tavola rotonda è consultabile al seguente indirizzo:

http://ec.europa.eu/internal_market/securities/docs/agencies/roundtable_en.pdf.

Per la presente proposta è stata effettuata una valutazione d'impatto, il cui contenuto può essere consultato al seguente indirizzo:

http://ec.europa.eu/internal_market/securities/agencies/index_en.htm.

La valutazione d'impatto ha permesso di individuare i seguenti problemi:

- una legislazione che impone il ricorso a rating esterni, un uso eccessivo dei rating esterni nella gestione interna del rischio da parte degli investitori, strategie di investimento direttamente correlate ai rating nonché informazioni insufficienti sugli strumenti finanziari strutturati - tutto ciò comporta un eccessivo affidamento ai rating esterni che conduce a prociclicità e ad effetti cosiddetti "falesia" (*cliff effects*)⁹ sui mercati dei capitali;
- obiettività, completezza e trasparenza insufficienti nel processo di elaborazione dei rating sovrani, unitamente all'eccessivo affidamento a questi ultimi, si traducono in effetti "falesia" ed effetti di contagio in caso di variazioni di tali rating;
- un'elevata concentrazione nel mercato del rating del credito, l'esistenza di forti ostacoli all'ingresso nel mercato del rating del credito e la mancata comparabilità tra i rating limitano le possibilità di scelta e il livello di concorrenza nel mercato del rating del credito;
- un diritto di ricorso insufficiente svantaggia gli utenti dei rating che subiscono perdite dovute a rating inaccurati emessi da un'agenzia che viola le disposizioni del regolamento sulle agenzie di rating del credito;

⁹ Gli effetti "falesia" sono azioni improvvise scatenate dal declassamento di un rating al di sotto di una determinata soglia, per cui il declassamento di un unico titolo può innescare un effetto a cascata sproporzionato.

- l'indipendenza delle agenzie di rating del credito è potenzialmente compromessa da conflitti d'interesse derivanti dal modello "*issuer-pays*", dall'assetto proprietario e dalla longevità delle relazioni d'affari intrattenute dalle agenzie di rating e
- le metodologie e i processi di rating del credito non sono abbastanza affidabili.

L'obiettivo generale della proposta è quello di contribuire a ridurre i rischi per la stabilità finanziaria, nonché di ripristinare la fiducia degli investitori e degli altri partecipanti ai mercati nei mercati finanziari stessi e nella qualità dei rating. Per affrontare i problemi rilevati e raggiungere i corrispondenti obiettivi specifici sono state considerate diverse opzioni:

- ridurre l'impatto degli effetti "falesia" sugli enti e i mercati finanziari riducendo l'affidamento ai rating esterni;
- attenuare il rischio di effetti di contagio legati a variazioni dei rating sovrani;
- migliorare le condizioni nel mercato del rating del credito, attualmente caratterizzato da possibilità di scelta e concorrenza limitate, in modo da migliorare la qualità dei rating;
- garantire il diritto di ricorso per gli investitori, poiché allo stato attuale tale diritto non può essere esercitato dagli utenti dei rating che hanno subito perdite in relazione a un rating emesso da un'agenzia che ha violato il regolamento sulle agenzie di rating del credito; e
- migliorare la qualità dei rating, rendendo più indipendenti le agenzie di rating del credito e promuovendo processi e metodologie di rating del credito affidabili. Attualmente, l'indipendenza delle agenzie di rating del credito è potenzialmente compromessa da conflitti d'interesse derivanti dal modello "*issuer-pays*", dalla struttura proprietaria e dalle relazioni d'affari a lungo termine con la medesima agenzia di rating.

Le opzioni prescelte figurano qui di seguito nella sezione 3.4 e sono state considerate nella presente proposta. Tali opzioni sono volte a ridurre l'importanza dei rating esterni nella legislazione in materia di servizi finanziari al fine di ridurre l'eccessivo affidamento degli enti finanziari a tali rating. Inoltre, si prevede che la comunicazione da parte degli emittenti di informazioni relative agli aggregati di attività sottostanti ai prodotti finanziari strutturati aiuterà gli investitori ad operare una propria valutazione del rischio di credito senza dover fare affidamento solo sui rating esterni.

La trasparenza e la qualità dei rating sovrani saranno migliorate grazie alla verifica delle informazioni sottostanti e alla pubblicazione integrale della relazione che accompagna il rating. Il raffronto tra i rating di diverse agenzie di rating, agevolato tramite la promozione di standard condivisi per le scale di rating e di un indice europeo di rating (EURIX), dovrebbe aumentare la possibilità di scelta e migliorare la struttura del settore del rating. Inoltre, la rotazione obbligatoria delle agenzie di rating del credito potrebbe non solo ridurre sostanzialmente il rischio di eccessiva familiarità che minaccia l'indipendenza delle agenzie di rating del credito in presenza di una lunga relazione d'affari tra un'agenzia di rating e un emittente, ma potrebbe avere anche un notevole effetto positivo sulla scelta nel settore del rating, creando maggiori opportunità per le piccole agenzie di rating.

Sotto il profilo della tutela degli investitori, istituire un diritto di ricorso per gli investitori nei confronti delle agenzie di rating del credito dovrebbe incentivare fortemente le agenzie di rating a conformarsi agli obblighi di legge e garantire un elevato livello qualitativo dei rating. L'indipendenza dei rating sarà migliorata con l'introduzione dell'obbligo per gli emittenti di cambiare periodicamente agenzia di rating e con requisiti di indipendenza più stringenti per l'assetto proprietario delle agenzie di rating. Inoltre, un'agenzia di rating del credito non dovrebbe essere in grado di fornire simultaneamente valutazioni su richiesta per un emittente e i suoi prodotti.

Inoltre, la trasparenza e la qualità dei rating potrebbero essere migliorate rafforzando le norme sulla comunicazione delle metodologie di rating, introducendo un processo di elaborazione e approvazione di queste ultime che comprenda anche l'obbligo per le agenzie di rating di comunicare e giustificare le ragioni che ne determinano la modifica e prescrivendo alle stesse agenzie di informare gli emittenti con sufficiente anticipo circa la pubblicazione del rating.

In termini economici, vi sarebbero costi aggiuntivi per le imprese finanziarie risultanti dagli obblighi di una migliore gestione interna del rischio, nonché dall'uso di modelli interni di rating a fini regolamentari, e per gli emittenti in seguito al rafforzamento degli obblighi di comunicazione. Le agenzie di rating del credito sosterranno inoltre costi supplementari periodici per ridurre il rischio di effetti di contagio legati ai rating sovrani. Tuttavia, le misure volte a favorire la concorrenza non aumenterebbero in misura significativa i costi a carico delle agenzie di rating. L'opzione relativa alla responsabilità civile delle agenzie di rating del credito nei confronti degli investitori dovrebbe comportare costi dovuti alla necessità di assicurare la propria responsabilità civile o, in assenza di assicurabilità, di creare una riserva finanziaria per fare fronte ad eventuali richieste di indennizzo degli investitori. Infine, le opzioni prescelte relative all'indipendenza delle agenzie di rating non dovrebbero comportare costi notevoli.

3. ELEMENTI GIURIDICI DELLA PROPOSTA

3.1. Base giuridica

La proposta si fonda sull'articolo 114 del TFUE.

3.2. Sussidiarietà e proporzionalità

In virtù del principio di sussidiarietà (articolo 5, paragrafo 3, del TUE), l'Unione interviene soltanto se e in quanto gli obiettivi dell'azione prevista non possono essere conseguiti in misura sufficiente dagli Stati membri, ma possono, a motivo della portata o degli effetti dell'azione in questione, essere conseguiti meglio a livello di Unione. Le agenzie di rating del credito operano a livello mondiale. I rating emessi da un'agenzia di rating del credito avente sede in uno Stato membro sono utilizzati e considerati affidabili dai partecipanti al mercato di tutta l'UE. La mancanza o la lacunosità di un quadro normativo per le agenzie di rating del credito in uno Stato membro specifico potrebbero influire negativamente sui partecipanti al mercato e i mercati finanziari di tutta l'UE. Per proteggere gli investitori e i mercati da possibili carenze, sono pertanto necessarie norme solide applicabili in tutta l'UE. Pertanto, il modo migliore di intervenire in merito alle agenzie di rating del credito è adottare provvedimenti a livello dell'UE.

Le modifiche proposte sono inoltre proporzionate, come richiesto all'articolo 5, paragrafo 4 del TUE, e non vanno oltre quanto necessario per raggiungere gli obiettivi perseguiti. Le condizioni che riguardano l'indipendenza delle agenzie di rating del credito sono state particolarmente migliorate: gli emittenti sono tenuti a cambiare periodicamente l'agenzia di rating del credito che pagano per ottenere dei rating e a designare diverse agenzie di rating per l'emissione di rating che riguardano loro stessi e i loro strumenti di debito. Tali obblighi, pur limitando la libertà di scelta delle imprese, sono proporzionati rispetto agli obiettivi perseguiti e tengono conto del contesto normativo. Gli stessi si applicano unicamente ad un servizio fornito nel pubblico interesse (i rating del credito che possono essere usati a fini regolamentari) da specifici enti regolamentati (agenzie di rating del credito) a determinate condizioni (il cosiddetto modello "*issuer-pays*") e, in caso di rotazione, su base temporanea. Le agenzie di rating del credito hanno tuttavia ancora la facoltà di offrire servizi di rating del credito sul mercato: per un'agenzia di rating del credito obbligata ad astenersi dal fornire servizi di rating del credito a un particolare emittente sarebbe ancora possibile fornire rating del credito ad altri emittenti. In un contesto di mercato in cui la regola di rotazione si applica trasversalmente, le opportunità commerciali saranno date dal fatto che tutti gli emittenti dovranno cambiare agenzia di rating del credito. Inoltre, le agenzie di rating del credito potranno continuare ad emettere rating del credito non sollecitati sullo stesso emittente sfruttando la propria esperienza.

Le modifiche al regolamento prevedono inoltre di porre limitazioni ad investitori e grandi agenzie di rating del credito per quanto riguarda alcune opzioni di investimento. Gli investitori che detengono una partecipazione di almeno il 5% in un'agenzia di rating del credito non saranno autorizzati a detenere una percentuale maggiore del 5% in qualsiasi altra agenzia di rating del credito. Tale restrizione è necessaria per garantire l'indipendenza delle agenzie di rating del credito agli occhi del pubblico, che potrebbe risultare compromessa nel momento in cui gli stessi azionisti o soci investissero in maniera significativa in diverse agenzie di rating del credito non appartenenti al medesimo gruppo di agenzie, anche se questi azionisti o soci non fossero in grado di esercitare, a livello giuridico, un'influenza o un controllo dominanti. Tale rischio è aggravato dal fatto che le agenzie di rating registrate nell'UE non sono società quotate, e in quanto tali, risultano meno trasparenti. Ciononostante, onde garantire che gli investimenti di carattere puramente economico in agenzie di rating del credito siano ancora possibili, il divieto di investire contemporaneamente in più di un'agenzia di rating del credito non deve essere esteso agli investimenti attraverso organismi di investimento collettivo gestiti da terzi indipendenti dall'investitore e non soggetti alla sua influenza.

3.3. Osservanza degli articoli 290 e 291 del TFUE

Il 23 settembre 2009 la Commissione ha adottato le proposte relative ai regolamenti istitutivi dell'Autorità bancaria europea (ABE), dell'Autorità europea delle assicurazioni e delle pensioni aziendali e professionali (AEAP) e dell'Autorità europea degli strumenti finanziari e dei mercati (AESFEM). A tale riguardo la Commissione richiama la dichiarazione in relazione agli articoli 290 e 291 del TFUE rilasciata in occasione dell'adozione dei regolamenti istitutivi delle autorità europee di vigilanza, da cui si evince quanto segue: "Per quanto riguarda la procedura per l'adozione delle norme di regolamentazione la Commissione sottolinea l'originalità del settore dei servizi finanziari, derivante dalla struttura *Lamfalussy*, che è stata riconosciuta esplicitamente nella Dichiarazione 39 allegata al TFUE. La Commissione ha tuttavia seri dubbi sul fatto che le restrizioni al suo ruolo in materia di adozione di atti delegati e misure di esecuzione siano in linea con gli articoli 290 e 291 del TFUE."

3.4. Illustrazione della proposta

L'articolo 1 della presente proposta modifica il regolamento sulle agenzie di rating del credito. I riferimenti nelle sottosezioni seguenti riguardano le modifiche agli articoli o i nuovi articoli del regolamento, salvo altrimenti specificato.

3.4.1. *Estensione del campo di applicazione del regolamento al fine di considerare le prospettive dei rating*

Oltre ai rating del credito, le agenzie di rating pubblicano anche le cosiddette "prospettive dei rating" (*rating outlook*), che forniscono un parere sul probabile futuro orientamento di un rating del credito. La proposta della Commissione estende il campo di applicazione delle norme sui rating del credito per includere, ove appropriato, le prospettive dei rating. Il testo modificato auspica in particolare che le agenzie di rating del credito comunichino l'arco di tempo nel quale si prevede una variazione del rating del credito (cfr. allegato I, sezione D, parte II, punto 2, lettera f)). Pertanto nello specifico il regolamento sulle agenzie di rating del credito è adeguato in diverse parti: articolo 3, articolo 6, paragrafo 1, articolo 7, paragrafo 5, articolo 8, paragrafo 2 e articolo 10, paragrafi 1 e 2; allegato I, sezione B, punti 1, 3 e 7; sezione C, punti 2, 3 e 7; sezione D, parte I, punti 1, 2, 4 e 5 e sezione E, parte I, punto 3. Inoltre, le modifiche descritte qui di seguito sono adeguate, ove opportuno, all'introduzione del concetto di prospettiva del rating.

3.4.2. *Modifiche relative all'uso dei rating del credito*

Il nuovo articolo 5 *bis* inserito nel regolamento sulle agenzie di rating del credito impone a determinati enti finanziari di procedere a una propria valutazione del rischio di credito. Questi enti dovrebbero pertanto evitare di basarsi esclusivamente o automaticamente sui rating del credito esterni per la valutazione del merito di credito delle attività. Le autorità competenti dovrebbero vigilare affinché gli enti finanziari in oggetto adottino processi di valutazione del credito appropriati e verificare che tali enti non facciano un eccessivo affidamento sui rating del credito. Tale disposizione trae origine dai principi emanati nell'ottobre 2010 dal Consiglio per la stabilità finanziaria (FSB) per ridurre l'affidamento ai rating delle agenzie di rating del credito.

Inoltre, a norma del nuovo articolo 5 *ter*, l'AESFEM, l'ABE e l'AEAP non dovrebbero fare riferimento a rating del credito nei loro orientamenti, nelle raccomandazioni e nei progetti di norme tecniche se tali riferimenti rischiano di far sì che le autorità competenti o i partecipanti ai mercati finanziari si affidino meccanicamente a tali rating. Inoltre, esse dovrebbero adeguare di conseguenza gli attuali orientamenti e raccomandazioni al più tardi entro il 31 dicembre 2013.

Altre modifiche sono volte a contrastare il rischio di un eccessivo affidamento ai rating da parte di operatori dei mercati finanziari in relazione agli strumenti finanziari strutturati, e a migliorare la qualità dei rating del credito relativi a tali strumenti:

- articolo 8 *bis*: questo nuovo articolo impone agli emittenti (o ai cedenti o ai promotori) di rendere pubbliche, in via continuativa, specifiche informazioni sui prodotti finanziari strutturati, in particolare sugli elementi principali degli aggregati di attività sottostanti ai prodotti finanziari strutturati necessarie agli investitori per produrre le proprie valutazioni del credito senza dover fare affidamento su rating

esterni. Queste informazioni devono essere rese disponibili tramite un sito web centralizzato gestito dall'AESFEM;

- articolo 8 *ter*: questo nuovo articolo impone agli emittenti (o ai terzi ad essi collegati) che intendono sollecitare un rating di incaricare due agenzie di rating del credito, indipendenti l'una dall'altra, di emettere parallelamente due rating del credito sui medesimi strumenti finanziari strutturati.

Infine, è opportuno osservare che la Commissione propone parallelamente l'introduzione di modifiche alla direttiva 2009/65/CE del Parlamento europeo e del Consiglio, del 13 luglio 2009, concernente il coordinamento delle disposizioni legislative, regolamentari ed amministrative in materia di taluni organismi d'investimento collettivo in valori mobiliari (OICVM)¹⁰ e alla direttiva 2011/61/UE del Parlamento europeo e del Consiglio, dell'8 giugno 2011, sui gestori di fondi di investimento alternativi, al fine di garantire che il principio di evitare un eccessivo affidamento ai rating del credito sia integrato anche nella legislazione nazionale che dà attuazione a tali direttive.

3.4.3. Modifiche relative all'indipendenza delle agenzie di rating del credito

Questa serie di modifiche stabilisce regole più rigorose in materia di indipendenza, che sono finalizzate a risolvere conflitti di interesse inerenti al cosiddetto modello "*issuer-pays*" e alla struttura azionaria delle agenzie di rating del credito:

- articolo 6 *bis*: questo nuovo articolo impedisce a tutti i soci o azionisti di un'agenzia di rating del credito che detengono una partecipazione di almeno il 5% di detenere una partecipazione del 5% o più di un'altra agenzia di rating del credito, a meno che le agenzie in oggetto non facciano parte del medesimo gruppo;
- articolo 6 *ter*: questo nuovo articolo introduce una regola di rotazione per le agenzie di rating del credito incaricate dall'emittente (non si applica dunque a rating non sollecitati) per quanto concerne il rating dell'emittente stesso o dei suoi strumenti di debito. È opportuno che l'agenzia di rating del credito incaricata non rimanga in carica per più di tre anni o per più di un anno nel caso in cui valuti consecutivamente oltre dieci strumenti di debito dell'emittente. Tuttavia, occorre che quest'ultima disposizione non riduca la durata consentita dell'incarico a meno di un anno. Laddove l'emittente solleciti più di un rating per se stesso o per i propri strumenti, sia per un obbligo giuridico, sia su base volontaria, solo una delle agenzie deve essere sostituita. Tuttavia la durata massima dell'incarico per ciascuna agenzia di rating del credito è di sei anni. È opportuno che l'agenzia di rating del credito precedente (o qualsiasi agenzia di rating del credito che faccia parte dello stesso gruppo o che abbia un legame azionario con l'agenzia di rating del credito precedente) non abbia la facoltà di emettere nuovamente dei rating sul medesimo emittente o sui suoi strumenti finché non sia trascorso un adeguato intervallo di tempo. Questo articolo prevede inoltre che l'agenzia di rating del credito uscente fornisca all'agenzia entrante un fascicolo di passaggio che comprenda le informazioni pertinenti;

Si auspica che tale regola di rotazione attenui in maniera significativa i potenziali conflitti di interesse relativi al modello "*issuer-pays*". Inoltre, la Commissione

¹⁰ GUL 302 del 17.11.2009, pag. 32.

continuerà a monitorare l'appropriatezza dei compensi versati alle agenzie di rating del credito e, in linea con le disposizioni dell'articolo 39, paragrafo 1, del regolamento, entro il 7 dicembre 2012 presenterà una relazione in materia al Parlamento europeo e al Consiglio. In questo contesto, la Commissione considererà anche soluzioni di portata più ampia che sono attualmente al vaglio di altre giurisdizioni, inclusi gli Stati Uniti.

L'articolo 6 *ter* non si applica ai rating sovrani;

- allegato I, sezione C, punto 8, in riferimento all'articolo 7, paragrafo 4: le norme sulla rotazione interna del personale in un'agenzia di rating del credito sono state adattate per tener conto del nuovo articolo 6 *ter*. Le nuove norme prevedono che gli analisti di rating principali non partecipano al rating della stessa entità per più di quattro anni, evitando così che tali analisti cambino agenzia di rating del credito portando con sé il fascicolo di un cliente. Le norme sulla rotazione interna sono inoltre previste per i casi in cui un'agenzia di rating del credito fornisca rating non sollecitati o rating sovrani;
- allegato I, sezione B, punto 3: il regolamento permetterebbe di evitare l'emissione di rating del credito (o richiederebbe che le agenzie di rating del credito informassero del fatto che il rating potrebbe essere influenzato) in presenza di conflitti di interesse effettivi o potenziali dati dal coinvolgimento (oltre che dell'agenzia di rating del credito e del suo personale, già considerati nelle norme) di qualsiasi persona che detiene più del 10% del capitale o dei diritti di voto delle agenzie di rating del credito, o che è altrimenti in grado di esercitare, in determinate situazioni, un'influenza significativa sulle attività economiche delle agenzie di rating del credito, come ad esempio il fatto di avere investito nell'entità valutata, di essere membri del consiglio di amministrazione dell'entità valutata, ecc.;
- allegato I, sezione B, punto 4: qualsiasi persona che detiene più del 5% del capitale o dei diritti di voto dell'agenzia di rating del credito o che è altrimenti in grado di influenzare in modo significativo le attività economiche dell'agenzia di rating del credito non dovrebbe essere autorizzata a fornire consulenze all'entità valutata per quanto riguarda la struttura societaria o giuridica, l'attivo, il passivo o le attività dell'entità stessa.

3.4.4. *Modifiche relative alla comunicazione di informazioni sulle metodologie delle agenzie di rating del credito, sui rating del credito e sulle prospettive dei rating*

Un'altra serie di modifiche rafforzano le norme sulla comunicazione delle metodologie di rating, al fine di promuovere un processo di rating del credito affidabile e, in ultima analisi, di migliorare la qualità:

- articolo 8, paragrafo 5 *bis*), articolo 8, paragrafo 6), lettera a *bis*) e articolo 22 *bis*, paragrafo 3): le disposizioni proposte stabiliscono procedure per l'elaborazione di nuove metodologie di rating o la modifica di metodologie esistenti. Le stesse richiedono la consultazione delle parti interessate sulle nuove metodologie o le modifiche proposte e sulla loro motivazione. Le agenzie di rating del credito dovrebbero inoltre trasmettere le metodologie proposte all'AESFEM ai fini di una valutazione della loro conformità ai requisiti vigenti. Le nuove metodologie possono essere utilizzate solo previa approvazione da parte dell'AESFEM. Le norme

prevedono inoltre la pubblicazione delle nuove metodologie corredate di una spiegazione dettagliata;

- articolo 8, paragrafo 7: tutte le agenzie di rating del credito saranno tenute a correggere gli errori nelle proprie metodologie o nella loro applicazione pratica, nonché a informare l' AESFEM, le entità valutate e il pubblico in generale di tali errori;
- allegato I, sezione D, parte I, punto 2 *bis*: l'obbligo di fornire indicazioni sulle metodologie e le ipotesi su cui sono basati i rating è esteso dai prodotti finanziari strutturati a tutte le classi di attività. Le indicazioni fornite dalle agenzie di rating del credito dovrebbero essere chiare e facilmente comprensibili.

La proposta rende più stringenti anche altri obblighi di comunicazione per le agenzie di rating del credito:

- allegato I, sezione D, parte I, punto 3: la disposizione in oggetto riguarda le informazioni che le agenzie di rating del credito devono comunicare agli emittenti circa i principali elementi su cui si basa il rating o la prospettiva del rating prima della pubblicazione di questi ultimi, in modo che l'entità in questione abbia l'opportunità di verificare se ci siano errori nel rating; la norma proposta impone alle agenzie di rating del credito di informare gli emittenti durante l'orario di lavoro dell'entità valutata e con almeno una giornata lavorativa piena di anticipo rispetto alla pubblicazione del rating. Tale norma si applica a tutti i rating, sollecitati o meno, e alle prospettive dei rating;
- allegato I, sezione D, parte I, punto 6: le agenzie di rating del credito dovrebbero comunicare informazioni su tutte le entità o gli strumenti di debito che sono loro sottoposti per un'analisi iniziale o per un rating preliminare. Pertanto, la nuova norma estende tale obbligo anche al di là dei prodotti finanziari strutturati. Questa modifica comporta la corrispondente soppressione del punto 4 della parte II della sezione D dell'allegato I.

3.4.5. *Modifiche in relazione ai rating sovrani*

Le norme che si applicano specificamente ai rating sovrani (il rating di uno Stato, un'autorità regionale o locale di uno Stato o di uno strumento laddove l'emittente del debito o dell'obbligazione finanziaria sia uno Stato o un'autorità regionale o locale di uno Stato) sono particolarmente rafforzate al fine di migliorare la qualità di tali rating:

- articolo 8, paragrafo 5, nuovo secondo comma: le agenzie di rating del credito sono tenute a valutare con maggiore frequenza i rating sovrani: ogni sei mesi anziché ogni dodici mesi;
- allegato I, sezione D: è aggiunta una nuova parte III sugli obblighi supplementari in relazione alla presentazione dei rating sovrani. In particolare, le agenzie di rating del credito sono tenute a pubblicare integralmente una relazione dettagliata in occasione dell'emissione e del cambiamento di un rating sovrano, al fine di migliorare la trasparenza e la comprensione da parte degli utenti. I rating sovrani dovrebbero essere pubblicati solo dopo la chiusura delle attività e almeno un'ora prima dell'apertura delle sedi di negoziazione nell'UE;

- allegato I, sezione E, parte III, punti 3 e 7: le norme per la pubblicazione di una relazione di trasparenza da parte delle agenzie di rating del credito sono rafforzate dall'obbligo di trasparenza delle stesse in quanto all'allocazione del personale alle diverse classi di attività (rating aziendali, di finanza strutturata, sovrani). Le agenzie di rating del credito dovrebbero inoltre fornire dati disaggregati sul loro fatturato, compresi i dati sulle provvigioni generate da ciascuna classe di attività. Tali informazioni dovrebbero consentire di valutare in quale misura le agenzie di rating del credito si avvalgono delle loro risorse per l'emissione di rating sovrani.

3.4.6. *Modifiche relative alla comparabilità dei rating del credito e alle provvigioni per rating del credito*

Promuovere la concorrenza nel mercato dei rating del credito e migliorare la qualità dei rating è un ulteriore obiettivo della presente proposta. Tale obiettivo è perseguito in particolare con le seguenti modifiche, che agevolano la comparabilità dei rating del credito e comportano una maggiore trasparenza sulle provvigioni applicate ai rating del credito:

- articolo 11 *bis*: questo nuovo articolo impone alle agenzie di rating del credito di comunicare i rating all'AESFEM, la quale farà sì che tutti i rating disponibili sul mercato per uno strumento di debito siano pubblicati sotto forma di un indice europeo di rating (EURIX), liberamente consultabile dagli investitori;
- articolo 21, paragrafo 4 *bis*: questo nuovo paragrafo autorizza l'AESFEM ad elaborare progetti di norme tecniche, soggette all'approvazione della Commissione, su una scala di rating armonizzata che dovrà essere utilizzata dalle agenzie di rating del credito. Tutti i rating dovrebbero essere emessi in ottemperanza agli stessi standard della scala, garantendo così che possano essere confrontati più agevolmente dagli investitori. Tale disposizione renderebbe l'EURIX più utile per gli investitori e le altre parti interessate;
- allegato I, sezione B, punto 3 *bis*: le provvigioni applicate dalle agenzie di rating del credito ai loro clienti per la fornitura di rating (e i servizi ausiliari) non dovrebbero essere discriminatorie (dovrebbero quindi essere basate sui costi effettivi e sui criteri di trasparenza dei prezzi) né basate su alcuna forma di condizionalità (vale a dire essere indipendenti dagli esiti o risultati del lavoro svolto). Questa nuova disposizione è volta ad evitare conflitti d'interesse (ad esempio le entità valutate potrebbero pagare provvigioni più elevate in cambio di rating più favorevoli);
- allegato I, sezione E, parte II, punti 2, lettera a), e 2, lettera a *bis*): il punto 2, lettera a) modificato richiede alle agenzie di rating del credito di segnalare annualmente un elenco delle provvigioni applicate a ciascun cliente per ogni rating ed eventuali servizi ausiliari. La segnalazione delle provvigioni è completata dalla summenzionata nuova disposizione al punto 7 della parte III della sezione E dell'allegato I. Il nuovo punto 2, lettera a *bis*) dispone che le agenzie di rating del credito segnalino anche all'AESFEM la loro politica tariffaria, compresi i relativi criteri relativi ai rating delle diverse classi di attività.

Infine, la proposta di regolamento dispone che l'AESFEM svolga alcune attività di monitoraggio sulla concentrazione nel mercato (cfr. articolo 21, paragrafo 5) e che la Commissione prepari una relazione in materia (articolo 39, paragrafo 4).

3.4.7. *Modifiche relative alla responsabilità civile delle agenzie di rating nei confronti degli investitori*

Benché la presente proposta di regolamento contenga anche disposizioni volte a ridurre il rischio di un'eccessiva dipendenza dai rating esterni (cfr. punto 3.4.2 della presente relazione), i rating del credito, emessi a fini regolamentari o meno, nel prossimo futuro continueranno ad avere un impatto sulle decisioni degli investitori. Pertanto, le agenzie di rating del credito hanno un'importante responsabilità nei confronti degli investitori nel garantire il rispetto delle disposizioni del regolamento sulle agenzie di rating del credito. Ciò si riflette nell'articolo 35*bis* della proposta di regolamento sulle agenzie di rating del credito, che obbligherà l'agenzia a rispondere dei danni cagionati all'investitore che ha fatto affidamento sull'agenzia nel caso in cui quest'ultima abbia violato, intenzionalmente o per negligenza grave, il regolamento sulle agenzie di rating del credito, a condizione che l'infrazione in oggetto abbia influenzato il rating del credito.

3.4.8. *Altre modifiche*

Il testo del regolamento è modificato anche al fine di chiarire alcuni obblighi in relazione alle agenzie di rating del credito "certificate" stabilite in paesi terzi. Pertanto, l'articolo 5, paragrafo 8, l'articolo 11, paragrafo 2, l'articolo 19, paragrafo 1 e l'articolo 21, paragrafo 4, lettera e) del regolamento sulle agenzie di rating del credito sono modificati di conseguenza.

L'elenco delle infrazioni di cui all'allegato III e all'articolo 36 *bis*, paragrafo 2, del regolamento sulle agenzie di rating del credito è inoltre stato adeguato in seguito alle altre modifiche al regolamento.

Al fine di conformare il regolamento sulle agenzie di rating del credito alla terminologia del trattato di Lisbona, i riferimenti alla "Comunità" sono sostituiti da riferimenti all'"Unione".

3.4.9 *La questione dell'agenzia europea di rating*

La presente proposta non è intesa a creare un'agenzia europea di rating. Come richiesto dal Parlamento europeo nella sua relazione sulle agenzie di rating del credito dell'8 giugno 2011, tale opzione è stata valutata in dettaglio nella valutazione d'impatto che accompagna la presente proposta. Dalla valutazione d'impatto è emerso che, anche se un'agenzia di rating del credito finanziata con fondi pubblici potrebbe portare alcuni vantaggi in termini di varietà di pareri nel mercato del rating e potrebbe costituire un'alternativa al modello "issuer-pays", sarebbe difficile rispondere alle preoccupazioni sui conflitti d'interesse e sulla sua credibilità, in particolare se l'agenzia di rating del credito dovesse valutare i debiti sovrani. Tuttavia, queste conclusioni non dovrebbero in alcun modo fungere da deterrente per altri operatori intenzionati a istituire nuove agenzie di rating del credito. La Commissione verificherà in quale misura l'ingresso di nuove imprese private nel mercato del rating del credito si tradurrà in una maggiore varietà.

Una serie di misure contenute nell'attuale proposta dovrebbe contribuire a una maggiore varietà e scelta nel settore delle agenzie di rating:

- la regola di rotazione proposta, che richiederà di cambiare regolarmente agenzia di rating del credito, comportando così un'apertura del mercato di tali agenzie a nuovi operatori; e

- la proposta di vietare alle grandi agenzie di rating del credito di rilevare altre agenzie di rating per un periodo di dieci anni.

La Commissione sta inoltre vagliando se e in quale misura i fondi dell'Unione potrebbero essere impiegati per promuovere la creazione di reti di piccole agenzie di rating, che consentano loro di unire le loro risorse e generare cosiddette efficienze di scala.

4. INCIDENZA SUL BILANCIO

La proposta della Commissione non ha incidenza sul bilancio dell'Unione europea; in particolare, i compiti che sarebbero affidati all'AESFEM conformemente alla proposta non comporterebbero un finanziamento supplementare dell'UE.

Infine, l'articolo 19 del regolamento sulle agenzie di rating del credito¹¹ dispone che le spese sostenute dall'AESFEM per la registrazione e la vigilanza delle agenzie di rating del credito conformemente al regolamento sono integralmente coperte dai diritti versati dalle agenzie di rating del credito.

¹¹ “1. L'AESFEM impone alle agenzie di rating del credito il pagamento di diritti in conformità al presente regolamento e alle disposizioni sui diritti di cui al paragrafo 2.
2. Tali diritti coprono totalmente i costi sostenuti dall'AESFEM per la registrazione e la vigilanza delle agenzie di rating del credito e per il rimborso dei costi eventualmente sostenuti dalle autorità competenti nello svolgere attività a norma del presente regolamento, in particolare a seguito di una delega di compiti conformemente all'articolo 30.”

Proposta di

REGOLAMENTO DEL PARLAMENTO EUROPEO E DEL CONSIGLIO

che modifica il regolamento (CE) n. 1060/2009 relativo alle agenzie di rating del credito

(Testo rilevante ai fini del SEE)

IL PARLAMENTO EUROPEO E IL CONSIGLIO DELL'UNIONE EUROPEA,

visto il trattato sul funzionamento dell'Unione europea, in particolare l'articolo 114,

vista la proposta della Commissione europea,

previa trasmissione del progetto di atto legislativo ai parlamenti nazionali,

visto il parere della Banca centrale europea¹,

visto il parere del Comitato economico e sociale europeo²,

deliberando secondo la procedura legislativa ordinaria,

considerando quanto segue:

- (1) Il regolamento (CE) n. 1060/2009 del Parlamento europeo e del Consiglio, del 16 settembre 2009, relativo alle agenzie di rating del credito³ impone alle agenzie di rating del credito di rispettare le norme di comportamento per attenuare possibili conflitti di interesse e garantire che i rating e il processo di rating siano di elevata qualità e sufficiente trasparenza. In base alle modifiche introdotte con il regolamento (UE) n. 513/2011 del Parlamento europeo e del Consiglio⁴, l'Autorità europea degli strumenti finanziari e dei mercati (AESFEM) ha il potere di registrare e vigilare sulle agenzie di rating del credito. Tale modifica integra il quadro normativo in vigore per le agenzie di rating del credito. Alcune delle questioni affrontate (conflitti di interesse a causa del cosiddetto modello "*issuer-pays*", comunicazione di informazioni in merito agli strumenti finanziari strutturati) erano state individuate, ma non completamente risolte dalla normativa vigente. L'attuale crisi del debito sovrano ha evidenziato la necessità di rivedere gli specifici requisiti di trasparenza e procedurali inerenti ai rating sovrani.

¹ GU C [...] del [...], pag.

² GU C [...] del [...], pag.

³ GU L 302 del 17.11.2009, pag. 1.

⁴ GU L 145 del 31.5.2011, pag. 30.

- (2) L'8 giugno 2011 il Parlamento europeo ha adottato una risoluzione sulle agenzie di rating del credito con cui chiede che le agenzie di rating del credito siano regolamentate in maniera più rigorosa⁵. Ad una riunione informale dell'ECOFIN il 30 settembre e 1° ottobre 2010 il Consiglio dell'Unione europea ha riconosciuto la necessità di compiere ulteriori sforzi per affrontare una serie di questioni inerenti alle attività di rating del credito, compresi i rischi di un eccessivo affidamento ai rating del credito e di conflitti di interesse derivanti dal modello di remunerazione delle agenzie di rating. Nelle sue conclusioni del 23 ottobre 2011, il Consiglio europeo ha sostenuto che è necessario compiere progressi nella riduzione dell'eccessivo affidamento ai rating del credito.
- (3) A livello internazionale, il 20 ottobre 2010 il Consiglio per la stabilità finanziaria (FSB) ha promosso principi volti a ridurre l'affidamento delle autorità e degli enti finanziari ai rating delle agenzie di rating del credito. Tali principi sono stati omologati dal vertice del G 20 di Seoul del novembre 2010.
- (4) La rilevanza delle prospettive dei rating per investitori ed emittenti e i loro effetti sui mercati sono analoghi a quelli dei rating del credito. Pertanto, è opportuno che tutti i requisiti di cui al regolamento (CE) n. 1060/2009, che mirano a garantire l'assenza di conflitti di interesse, nonché la precisione e la trasparenza delle attività di rating, si applichino anche alle prospettive dei rating. In base all'attuale prassi di vigilanza una serie di disposizioni del regolamento valgono per le prospettive dei rating. Il presente regolamento definisce il concetto di prospettive dei rating e chiarisce quali siano le disposizioni specifiche che le disciplinano. Ciò nell'intento di chiarire la regolamentazione in materia e di fornire certezza giuridica. Conformemente al presente regolamento, è opportuno che la definizione delle prospettive dei rating consideri anche i pareri riguardo a una probabile evoluzione a breve termine di un rating del credito, comunemente nota come *credit watch*.
- (5) Le agenzie di rating del credito svolgono un ruolo di rilievo nei mercati finanziari. Di conseguenza, l'indipendenza e integrità delle stesse agenzie e delle loro attività di rating del credito sono di particolare importanza per garantirne la credibilità nei confronti dei partecipanti ai mercati, in particolare degli investitori e degli altri utenti dei rating. Il regolamento n. 1060/2009 dispone che le agenzie di rating del credito debbano essere registrate e soggette a vigilanza in considerazione del loro considerevole impatto sul pubblico interesse. I rating del credito, a differenza delle ricerche in materia di investimenti, non sono meri pareri in merito al valore o al prezzo di uno strumento finanziario o di un'obbligazione finanziaria. Le agenzie di rating del credito non sono semplici analisti finanziari o consulenti in materia di investimenti. I rating del credito hanno valore normativo per gli investitori regolamentati, ad esempio gli enti creditizi, le imprese di assicurazione e altri investitori istituzionali. Nonostante il fatto che stiamo assistendo a una riduzione degli incentivi all'eccessivo affidamento ai rating del credito, questi ultimi condizionano tutt'ora le scelte di investimento, in particolare a causa di asimmetrie informative e per questioni di efficienza. In un tale contesto è necessario che le agenzie di rating del credito siano indipendenti e percepite come tali dai partecipanti ai mercati.

⁵ 2010/2302 (INI).

- (6) Il regolamento (CE) n. 1060/2009 ha già introdotto una prima serie di misure finalizzate ad affrontare la questione dell'indipendenza e dell'integrità delle agenzie di rating del credito e delle loro attività di rating. L'obiettivo di garantire l'indipendenza delle agenzie di rating del credito e di rilevare, gestire e, nel limite del possibile, evitare ogni tipo di potenziale conflitto d'interesse è già alla base di diverse disposizioni del suddetto regolamento. La regolamentazione in vigore, pur costituendo una solida base, non sembra però avere avuto un impatto sufficiente in materia. Le agenzie di rating del credito non sono ancora percepite come sufficientemente indipendenti. La scelta e la remunerazione delle agenzie di rating del credito da parte dell'entità valutata (modello "*issuer-pays*") comportano intrinsecamente dei conflitti di interesse affrontati in maniera insoddisfacente dalla normativa vigente. Questo modello incentiva le agenzie di rating del credito ad emettere rating compiacenti per consolidare una relazione d'affari longeva dagli introiti assicurati oppure per mirare ad attività ed introiti supplementari. Inoltre, le relazioni tra gli azionisti di agenzie di rating e le entità valutate possono generare conflitti di interesse non considerati a sufficienza dalla normativa in vigore. Di conseguenza, i rating del credito emessi secondo il modello "*issuer-pays*" potrebbero essere percepiti come orientati verso gli interessi dell'emittente piuttosto che volti a fornire informazioni necessarie all'investitore. Ferme restando le conclusioni della relazione sul modello "*issuer-pays*" che la Commissione presenterà entro dicembre 2012, conformemente all'articolo 39, paragrafo 1, del regolamento (CE) n. 1060/2009, è fondamentale che siano rafforzate le condizioni in materia di indipendenza che si applicano alle agenzie di rating del credito, al fine di aumentare il livello di credibilità dei rating emessi nel quadro del suddetto modello.
- (7) Il mercato dei rating del credito indica che, tradizionalmente, le agenzie di rating del credito e le entità valutate intrattengono rapporti d'affari duraturi. Ciò comporta un rischio di eccessiva familiarità, visto che l'agenzia di rating del credito può diventare troppo accondiscendente verso gli interessi dell'entità valutata. In tali circostanze, con il passare del tempo l'imparzialità delle agenzie di rating del credito nel tempo potrebbe essere compromessa. Difatti al fine di mantenere le relazioni d'affari con un dato emittente, le agenzie di rating del credito da esso incaricate e retribuite sono incentivate ad emettere rating più favorevoli nei suoi confronti o nei confronti dei suoi strumenti di debito. A loro volta, anche gli emittenti traggono vantaggi da una relazione di lunga durata, come ad esempio a causa del cosiddetto effetto *lock-in*, in cui l'emittente non modifica l'agenzia di rating del credito in ragione del fatto che ciò potrebbe destare preoccupazioni negli investitori circa il merito di credito dello stesso. Il problema è già stato rilevato dal regolamento (CE) n. 1060/2009, che impone alle agenzie di rating del credito di adottare un meccanismo di rotazione che prevede cambiamenti gradualmente all'interno dei team di analisti e dei comitati di rating in modo da non compromettere l'indipendenza degli analisti di rating e di coloro che approvano i rating. Il successo di tali regole, tuttavia, dipendeva in ampia misura dall'approccio adottato all'interno delle singole agenzie di rating, ossia dall'effettiva indipendenza e professionalità dei dipendenti dell'agenzia di rating del credito nei confronti degli interessi commerciali dell'agenzia di rating del credito. Queste norme non sono state concepite nell'intento di fornire garanzie sufficienti a terzi circa l'effettiva riduzione o l'assenza di conflitti di interesse derivanti dal rapporto a lungo termine. È quindi necessario prevedere una risposta strutturale che abbia un maggiore impatto su terzi. Ciò potrebbe essere realizzato in modo efficace limitando il periodo durante il quale un'agenzia di rating del credito è libera di emettere in via continuativa dei rating sullo

stesso emittente o sui suoi strumenti di debito. La determinazione di una durata massima della relazione d'affari tra l'emittente valutato, o i cui strumenti di debito sono oggetto di rating, e l'agenzia di rating del credito dovrebbe eliminare gli incentivi ad attribuire rating compiacenti per tale emittente. Inoltre, l'obbligo di rotazione delle agenzie di rating del credito in un mercato normale e regolare dovrebbe anche contrastare efficacemente l'effetto *lock-in*, in cui l'emittente non cambia agenzia di rating del credito per timore che ciò desti preoccupazioni tra gli investitori circa il suo merito di credito. Infine, la rotazione delle agenzie di rating del credito dovrebbe produrre effetti positivi sul mercato del rating perché agevola l'apertura del mercato a nuovi operatori e offre alle agenzie di rating già operative l'opportunità di estendere le proprie attività in nuovi settori.

- (8) La rotazione a intervalli regolari delle agenzie di rating che emettono rating del credito su un emittente o sui suoi strumenti di debito dovrebbe comportare una maggiore varietà di valutazioni del merito di credito dell'emittente che sceglie e remunera l'agenzia di rating del credito. Opinioni, prospettive e metodologie varie e differenti di diverse agenzie di rating del credito dovrebbero condurre a rating più vari e, in ultima analisi, migliorare la valutazione del merito di credito dell'emittente. Per fare in modo che tale varietà dia i suoi effetti e al fine di evitare condotte compiacenti di emittenti e agenzie di rating, è necessario che la durata massima della relazione d'affari tra l'agenzia di rating del credito e l'emittente che la remunera sia tale da garantire costantemente valutazioni oggettive del merito di credito degli emittenti. Pertanto, considerata anche la necessità di garantire una certa continuità ai rating, un periodo di tre anni sembrerebbe appropriato. Il rischio di conflitto di interessi aumenta in situazioni in cui l'agenzia di rating del credito emette di frequente rating sugli strumenti di debito del medesimo emittente in un periodo di tempo breve. In tali casi, per garantire risultati analoghi è opportuno che la durata massima della relazione d'affari sia più breve. Pertanto occorre che la relazione d'affari si interrompa dopo che l'agenzia di rating ha valutato dieci strumenti di debito dello stesso emittente. Tuttavia, al fine di evitare di imporre un onere sproporzionato agli emittenti e alle agenzie di rating del credito, è opportuno che non si disponga nessun cambio di agenzia di rating nei primi dodici mesi della relazione d'affari. Se un emittente incarica più di un'agenzia di rating del credito, sia nel caso in cui sia tenuto a farlo in quanto emittente di strumenti finanziari strutturati, sia su base volontaria, si ritiene sufficiente che i rigorosi periodi di rotazione si applichino solamente a una delle agenzie di rating del credito. Tuttavia, anche in questo caso è opportuno che la relazione d'affari tra l'emittente e le restanti agenzie di rating non si protragga oltre i sei anni.
- (9) L'obbligo di rotazione delle agenzie di rating del credito è una soluzione sensata solo se applicata in maniera credibile. Tale disposizione non raggiungerebbe i suoi obiettivi se l'agenzia di rating uscente fosse autorizzata a fornire nuovamente servizi di rating al medesimo emittente in un arco di tempo eccessivamente breve. È pertanto importante stabilire un intervallo temporale adeguato entro il quale tali agenzie di rating del credito non possono accettare di fornire servizi di rating allo stesso emittente. Occorre che tale periodo sia abbastanza lungo da consentire all'agenzia di rating del credito entrante di fornire validi servizi di rating all'emittente, da assicurare che l'emittente sia effettivamente riesaminato con un approccio diverso e da garantire che i rating emessi dalla nuova agenzia di rating diano sufficiente continuità. Occorre che tale periodo sia determinato in maniera tale da evitare che un emittente si accordi con due sole agenzie di rating che si alternino costantemente, visto che ciò potrebbe lasciare invariato il

rischio di eccessiva familiarità. Pertanto, è opportuno che il periodo in cui l'agenzia di rating del credito uscente non potrà fornire servizi di rating a tale emittente sia fissato di norma a quattro anni.

- (10) Il cambiamento dell'agenzia di rating del credito aumenta inevitabilmente il rischio di perdita delle informazioni acquisite dall'agenzia di rating uscente in merito all'entità valutata. In seguito alla rotazione, l'acquisizione delle informazioni necessarie per il proprio operato richiederebbe un impegno considerevole per l'agenzia di rating del credito entrante. Per ciò è opportuno prevedere una transizione graduale, imponendo all'agenzia di rating uscente di trasmettere le informazioni rilevanti sull'entità o sugli strumenti valutati all'agenzia di rating entrante.
- (11) La richiesta agli emittenti di cambiare regolarmente l'agenzia di rating del credito cui chiedono di emettere rating è proporzionata agli obiettivi perseguiti. Tale requisito si applica unicamente a specifici enti regolamentati (le agenzie di rating del credito registrate) che forniscono un servizio di rilievo per il pubblico interesse (i rating del credito che possono essere usati a fini regolamentari) a determinate condizioni (il modello "*issuer-pays*"). Il privilegio dato dal riconoscimento del fatto che tali servizi svolgono un ruolo importante nella regolamentazione del mercato dei servizi finanziari e l'autorizzazione dello svolgimento di tale funzione va di pari passo con l'obbligo di rispettare determinati requisiti per garantire un'indipendenza reale e percepita in ogni circostanza. La proposta prevede che un'agenzia di rating del credito cui è impedito di fornire servizi di rating del credito ad un particolare emittente sarebbe comunque autorizzata a fornire rating del credito ad altri emittenti. In un contesto di mercato in cui la regola di rotazione si applica a tutti gli operatori, le opportunità commerciali saranno date dal fatto che tutti gli emittenti dovranno cambiare agenzia di rating. Inoltre, le agenzie potranno continuare ad emettere rating del credito non sollecitati sullo stesso emittente, facendo leva sulla propria esperienza. I rating non sollecitati non sono limitati dal modello "*issuer-pays*" e sono dunque meno esposti a potenziali conflitti di interesse. Per gli emittenti la durata massima della relazione d'affari con un'agenzia di rating del credito e la norma sul ricorso a più di un'agenzia di rating del credito rappresentano inoltre una restrizione della loro libertà d'impresa. Tuttavia, tale restrizione è necessaria per motivi di interesse pubblico, considerato il contrasto del modello "*issuer-pays*" con la necessaria indipendenza delle agenzie di rating del credito volta a garantire rating del credito non condizionati che possano essere utilizzati dagli investitori a fini regolamentari. Al contempo, tali limitazioni non vanno al di là di quanto è necessario e andrebbero viste piuttosto come un aspetto che aumenta il merito di credito di un emittente verso altre parti, e, in ultima analisi, verso il mercato.
- (12) Una delle peculiarità dei rating sovrani è data dal fatto che di norma non si applica il modello "*issuer-pays*". La maggior parte dei rating è infatti non sollecitata e costituisce la base dei rating, sollecitati o non, degli enti finanziari del paese in questione. Non è pertanto necessario imporre una rotazione alle agenzie di rating del credito che emettono rating sovrani.
- (13) L'indipendenza di un'agenzia di rating del credito nei confronti di un'entità valutata risente anche di potenziali conflitti di interesse tra suoi principali azionisti e l'entità valutata: un azionista di un'agenzia di rating del credito potrebbe essere al contempo membro del consiglio di amministrazione o sorveglianza di un'entità valutata o di un terzo collegato. Le norme del regolamento (CE) n. 1060/2009 hanno affrontato questo

tipo di situazione solo nell'ottica dei conflitti di interesse che coinvolgono gli analisti di rating, ossia coloro che approvano i rating del credito o altri dipendenti delle agenzie di rating. Il regolamento non contiene tuttavia riferimenti a potenziali conflitti di interesse che riguardano azionisti o soci di agenzie di rating del credito. Al fine di migliorare la percezione di indipendenza delle agenzie di rating nei confronti delle entità valutate, è opportuno estendere le norme applicabili ai conflitti di interesse di dipendenti delle agenzie di rating del credito anche a quelli che riguardano gli azionisti o i soci che detengono posizioni significative all'interno dell'agenzia di rating del credito. È pertanto opportuno che l'agenzia di rating del credito non emetta rating, o informi del fatto che il rating del credito potrebbe essere influenzato, nel momento in cui un azionista o un socio che detiene il 10% dei diritti di voto di tale agenzia fa al contempo parte del consiglio di amministrazione o di sorveglianza dell'entità valutata o ha investito in quest'ultima. Inoltre, se un azionista o socio è in grado di esercitare un'influenza significativa sulle attività economiche dell'agenzia di rating del credito, è opportuno che non fornisca servizi di consulenza all'entità valutata o a terzi collegati per quanto riguarda la loro struttura societaria o giuridica, il loro attivo, il loro passivo o le loro attività.

- (14) Le disposizioni sull'indipendenza e la prevenzione dei conflitti di interesse rischiano di essere inefficaci se le agenzie di rating del credito non sono indipendenti l'una dall'altra. Al fine di applicare correttamente tali disposizioni è necessario che esista un numero sufficientemente elevato di agenzie di rating del credito non collegato né con l'agenzia di rating del credito uscente nel quadro della rotazione, né con l'agenzia di rating del credito che fornisce parallelamente servizi di rating del credito per lo stesso emittente. Se manca nel mercato un numero sufficiente di agenzie di rating del credito cui l'emittente possa fare ricorso, l'applicazione di tali norme finalizzate a rafforzare l'indipendenza rischia di diventare inefficace. È quindi opportuno imporre una rigorosa separazione tra l'agenzia di rating del credito uscente e l'agenzia entrante in caso di rotazione, così come tra le due agenzie di rating del credito che emettono rating in parallelo sul medesimo emittente. Occorre che le agenzie di rating del credito in oggetto non siano collegate tra loro da un legame di controllo, in virtù della loro appartenenza allo stesso gruppo di agenzie di rating del credito, della loro qualità di azionisti o soci, della detenzione di diritti di voto in una delle altre agenzie oppure della possibilità di nominare i membri dei consigli di amministrazione, direzione o sorveglianza di una delle altre agenzie di rating del credito.
- (15) La percezione di indipendenza delle agenzie di rating del credito risentirebbe particolarmente se gli stessi azionisti o soci investissero in diverse agenzie di rating del credito non appartenenti allo stesso gruppo, quantomeno se tale investimento avesse una portata tale da consentire a tali azionisti o soci di esercitare una determinata influenza sulle attività dell'agenzia. Pertanto, al fine di garantire l'indipendenza (e la percezione di indipendenza) delle agenzie di rating del credito è opportuno prevedere norme più rigorose nella disciplina dei rapporti tra le agenzie di rating del credito e i loro azionisti. Per tale motivo è necessario che nessuno possa detenere contemporaneamente una partecipazione uguale o superiore al 5% in più di un'agenzia di rating del credito, a meno che le agenzie in questione facciano parte dello stesso gruppo.
- (16) L'obiettivo di garantire un grado sufficiente di indipendenza delle agenzie di rating del credito implica anche la necessità che gli investitori non detengano simultaneamente investimenti pari o superiori al 5% in più di un'agenzia di rating del credito. La

direttiva 2004/109/CE del Parlamento europeo e del Consiglio, del 15 dicembre 2004, sull'armonizzazione degli obblighi di trasparenza riguardanti le informazioni sugli emittenti i cui valori mobiliari sono ammessi alla negoziazione in un mercato regolamentato⁶ stabilisce che chi detiene il 5% dei diritti di voto di una società quotata è tenuto a comunicarlo al pubblico, in ragione, tra l'altro, dell'interesse degli investitori ad avere informazioni sui cambiamenti nella struttura di voto di tale società. Il 5% dei diritti di voto è pertanto considerato un livello di partecipazione sufficiente per influenzare la struttura di voto di una società. È pertanto appropriato ricorrere alla soglia del 5% nel quadro della limitazione dell'investimento simultaneo in più di un'agenzia di rating del credito. Tale misura non può essere considerata sproporzionata, dato che tutte le agenzie di rating del credito registrate nell'Unione sono società non quotate e non sono pertanto soggette alle norme di trasparenza e procedurali che si applicano alle società quotate nell'UE. Spesso le società non quotate sono disciplinate da protocolli o accordi tra azionisti e il numero di azionisti o soci è generalmente contenuto. Di conseguenza, in un'agenzia di rating del credito non quotata anche una posizione minoritaria potrebbe avere una certa influenza. Ciononostante, onde garantire che gli investimenti di carattere puramente economico in agenzie di rating del credito siano ancora possibili, è necessario che tale limitazione ad investire contemporaneamente in più di un'agenzia di rating del credito non sia estesa agli investimenti realizzati attraverso organismi di investimento collettivo gestiti da terzi indipendenti dall'investitore e non soggetti alla sua influenza.

- (17) Le nuove norme che limitano la durata della relazione d'affari tra un emittente e l'agenzia di rating del credito ridefinirebbero in maniera significativa l'assetto del mercato del rating del credito nell'Unione europea, oggi prevalentemente concentrato. Si creerebbero nuove opportunità di mercato per le agenzie di rating del credito di piccole e medie dimensioni, che dovrebbero crescere per poter affrontare queste sfide nei primi anni successivi alla entrata in vigore delle nuove norme. Con tutta probabilità tali sviluppi porterebbero una maggiore varietà nel mercato. Gli obiettivi e l'efficacia delle nuove norme rischiano di essere tuttavia ampiamente compromessi se nel corso dei primi anni le agenzie di rating grandi e consolidate dovessero acquisire agenzie concorrenti per impedire loro di sviluppare alternative credibili. Un'ulteriore concentrazione nel mercato del rating del credito guidata da grandi operatori già stabiliti comporterebbe una riduzione del numero di agenzie di rating del credito registrate, creando difficoltà agli emittenti nel momento in cui dovranno scegliere a cadenza regolare di affidarsi a una o più nuove agenzie di rating del credito e compromettendo il buon funzionamento delle nuove norme. Inoltre, aspetto ancor più importante, un'ulteriore concentrazione promossa dalle grandi agenzie di rating consolidate inibirebbe lo sviluppo di una maggiore varietà sul mercato.
- (18) L'efficacia delle disposizioni sull'indipendenza e la prevenzione dei conflitti d'interesse che richiedono alle agenzie di rating del credito di non fornire servizi di rating del credito per un lungo periodo al medesimo emittente potrebbe essere compromessa se alle agenzie di rating del credito fosse concesso di diventare, direttamente o indirettamente, azionisti o soci di altre agenzie di rating del credito.
- (19) È importante garantire che le modifiche alle metodologie di rating non le rendano meno rigorose. A tal fine occorre che gli emittenti, gli investitori e le altre parti

⁶ GUL 390 del 31.12.2004, pag. 38.

⁷ GU C [...] del [...], pag. [...].

dall'AESFEM e adottata dalla Commissione sotto forma di norma tecnica di regolamentazione. È opportuno che il ricorso a una scala di rating armonizzata sia vincolante solamente per la pubblicazione dei rating sulla pagina web dell'EURIX, mentre occorre che le agenzie di rating del credito siano libere di utilizzare le proprie scale di rating quando pubblicano le valutazioni sulle proprie pagine web. È necessario che l'uso obbligatorio di una scala di rating armonizzata non abbia un effetto di omologazione sulle metodologie e i processi adottati dalle agenzie di rating, ma che si limiti a rendere comparabili i risultati dei rating. È importante che le pagine web dell'EURIX riportino, oltre ad un indice aggregato di rating, tutti i rating disponibili per ciascuno strumento, al fine di consentire agli investitori di tenere conto di tutte le opzioni disponibili prima di prendere le loro decisioni di investimento. L'indice aggregato di rating può aiutare gli investitori a reperire prime indicazioni del merito di credito di un'entità. L'EURIX dovrebbe aiutare le agenzie di rating del credito più piccole e di recente istituzione ad avere più visibilità. L'indice europeo di rating integrerebbe le informazioni sui dati storici che le agenzie di rating del credito sono tenute a pubblicare nel registro centrale dell'AESFEM. Il Parlamento europeo si è dichiarato favorevole alla creazione di tale indice europeo di rating nella sua risoluzione dell'8 giugno 2011 sulle agenzie di rating del credito⁸.

- (24) I rating del credito, emessi a fini regolamentari o non, hanno un impatto significativo sulle decisioni di investimento. Pertanto, le agenzie di rating del credito hanno una grande responsabilità nei confronti degli investitori nel garantire il rispetto delle norme del regolamento (CE) n. 1060/2009, affinché i rating emessi siano indipendenti, oggettivi e di qualità adeguata. Tuttavia, in mancanza di un rapporto contrattuale tra l'agenzia di rating del credito e l'investitore, quest'ultimo non è sempre in una posizione tale da poter far valere in giudizio la responsabilità delle agenzie nei suoi confronti. È pertanto importante prevedere un adeguato diritto di ricorso agli investitori che si sono affidati a un rating del credito emesso in violazione delle norme del regolamento (CE) n. 1060/2009. È opportuno che gli investitori siano in grado di invocare la responsabilità delle agenzie di rating del credito per ogni danno causato da una violazione di tale regolamento che abbia influito sul risultato del rating. Occorre che le violazioni che non incidono sul risultato del rating, come il mancato rispetto degli obblighi di trasparenza, non diano luogo ad azioni per responsabilità civile.
- (25) Occorre che le agenzie di rating del credito siano ritenute responsabili solo se violano intenzionalmente o per negligenza grave gli obblighi imposti loro dal regolamento (CE) n. 1060/2009. Questa configurazione di colpa comporta che le agenzie di rating del credito non dovrebbero essere chiamate a rispondere in azioni per responsabilità civile di negligenza con riferimento ad obblighi individuali previsti dal regolamento senza essere venute gravemente meno ai loro compiti. Il principio in oggetto è appropriato perché l'attività di emissione di rating del credito comporta una certa valutazione di fattori economici complessi e l'applicazione di diverse metodologie può tradursi in risultati di rating differenti, senza che nessuno di essi possa essere considerato errato.
- (26) È importante fornire agli investitori un diritto di ricorso effettivo contro le agenzie di rating del credito. Visto che gli investitori non hanno conoscenze approfondite delle procedure interne delle agenzie di rating del credito, una parziale inversione dell'onere

⁸ 2010/2302 (INI).

della prova riguardo all'esistenza di una violazione e dell'impatto di quest'ultima sul risultato del rating sembra appropriata se l'investitore ha presentato elementi sufficienti a sostegno della tesi di violazione. Tuttavia, occorre che l'onere della prova rispetto alla sussistenza di un danno e al nesso di causalità tra la violazione e il danno in questione incomba pienamente all'investitore, dal momento che entrambi toccano *in primis* l'investitore.

- (27) Per quanto riguarda i casi concernenti la responsabilità civile di un'agenzia di rating del credito non disciplinati dal presente regolamento, occorre che tali casi siano disciplinati dal diritto nazionale applicabile determinato in base alle rilevanti norme di diritto internazionale privato. Occorre che l'autorità giudiziaria competente in merito a un'azione di responsabilità civile intentata da un investitore sia determinata in base alle norme rilevanti di competenza giurisdizionale internazionale.
- (28) È opportuno che il fatto che gli investitori istituzionali, compresi i gestori di investimenti, siano tenuti ad effettuare le proprie valutazioni del merito di credito di attività non impedisca alle autorità giudiziarie di stabilire che un'infrazione del presente regolamento da parte di un'agenzia di rating del credito ha causato danni ad un investitore per i quali risponde tale agenzia. Il presente regolamento migliorerà le possibilità degli investitori di effettuare una propria valutazione del rischio, ma gli investitori continueranno ad avere un accesso più limitato alle informazioni rispetto alle agenzie di rating del credito. Inoltre, in particolare i piccoli investitori spesso non sono in grado di valutare criticamente un rating esterno fornito da un'agenzia di rating del credito.
- (29) Al fine di ridurre ulteriormente i conflitti di interesse e sostenere la concorrenza leale nel mercato del rating del credito, è importante garantire che le provvigioni addebitate dalle agenzie di rating del credito ai clienti non siano discriminatorie. Occorre che provvigioni di entità diversa applicate per il medesimo tipo di servizio siano dettate solamente da una differenza in termini di costi effettivi per la fornitura di tale servizio a clienti diversi. Inoltre, è opportuno che le provvigioni applicate per i servizi di rating a un determinato emittente non dipendano dagli esiti o risultati dell'operato dell'agenzia o dalla prestazione di servizi correlati (ausiliari). Infine, per consentire una vigilanza efficace, occorre che le agenzie di rating del credito segnalino all'AESFEM le provvigioni percepite da ciascun cliente e le loro politiche tariffarie generali.
- (30) Al fine di contribuire all'emissione di rating sovrani aggiornati e credibili, nonché di facilitare la comprensione da parte degli utenti, è importante riesaminare regolarmente i rating. È inoltre necessario migliorare la trasparenza in merito alle ricerche svolte, al personale incaricato della preparazione dei rating e alle ipotesi su cui sono basati i rating del credito emessi dalle agenzie di rating del credito in relazione al debito sovrano.
- (31) Le norme attuali prevedono già che i rating siano annunciati all'entità valutata 12 ore prima della pubblicazione. Al fine di evitare che tale notifica avvenga al di fuori dell'orario di lavoro e al fine di lasciare all'entità valutata il tempo sufficiente per verificare la correttezza dei dati alla base del rating, è opportuno stabilire chiaramente che l'entità valutata deve essere informata con almeno una giornata lavorativa piena in anticipo rispetto alla pubblicazione del rating o della prospettiva del rating.

- (32) In considerazione delle specificità dei rating sovrani e al fine di ridurre il rischio di volatilità, è opportuno che le agenzie di rating siano tenute a pubblicare tali rating solo dopo la chiusura delle attività delle sedi di negoziazione stabilite nell'Unione e almeno un'ora prima della loro apertura.
- (33) Occorre che norme tecniche nel settore dei servizi finanziari assicurino la tutela adeguata dei depositanti, degli investitori e dei consumatori in tutta l'Unione. Sarebbe efficiente e opportuno incaricare l'AESFEM, in quanto organo con una competenza altamente specializzata, dell'elaborazione di progetti di norme tecniche di attuazione e di regolamentazione che non comportino scelte politiche e della loro presentazione alla Commissione.
- (34) È opportuno che la Commissione adotti progetti di norme tecniche di regolamentazione sviluppate dall'AESFEM circa i contenuti del fascicolo di passaggio che viene fornito quando un'agenzia di rating del credito è sostituita da un'altra, i contenuti, la frequenza e la presentazione delle informazioni che gli emittenti sono tenuti a comunicare sugli strumenti finanziari strutturati, l'armonizzazione della scala di rating standardizzata che le agenzie di rating del credito sono tenute ad utilizzare, la presentazione delle informazioni, compresi la struttura, il formato, il metodo e il periodo della loro comunicazione, che le agenzie di rating del credito forniranno all'AESFEM in relazione all'EURIX, così come i contenuti e il formato delle relazioni periodiche sulle provvigioni applicate dalle agenzie di rating del credito ai fini della vigilanza continuativa dell'AESFEM. Occorre che la Commissione adotti tali norme mediante atti delegati a norma dell'articolo 290 del trattato e conformemente alle disposizioni degli articoli da 10 a 14 del regolamento (UE) n. 1095/2010.
- (35) Il regolamento (UE) n. 1060/2009 autorizza l'uso di rating emessi in paesi terzi a fini regolamentari se sono prodotti da agenzie di rating del credito certificate in conformità all'articolo 5 oppure avallati da agenzie di rating del credito stabilite nell'Unione conformemente all'articolo 4, paragrafo 3 del medesimo regolamento. Per procedere alla certificazione è necessario che la Commissione abbia riconosciuto l'equivalenza del regime normativo sulle agenzie di rating del paese terzo e l'avallo presuppone che la condotta dell'agenzia di rating del credito del paese terzo sia conforme a obblighi rigorosi almeno quanto quelli imposti dalle pertinenti norme dell'UE. Occorre che alcune delle disposizioni introdotte con il presente regolamento non si applichino alle valutazioni in materia di equivalenza e avallo. Ciò vale per le disposizioni che stabiliscono solo obblighi per gli emittenti e non per le agenzie di rating del credito. Occorre inoltre che nel presente contesto non siano considerati gli articoli che, riferendosi alla struttura del mercato del rating all'interno dell'UE, non determinano norme di comportamento per le agenzie di rating. Al fine di concedere ai paesi terzi un periodo di tempo sufficiente per adattare i loro quadri normativi alle nuove disposizioni sostanziali, occorre che queste ultime si applichino ai fini delle valutazioni in materia di equivalenza e avallo solo a partire dal 1° giugno 2014. A tale proposito è importante ribadire che un regime normativo di un paese terzo non deve necessariamente prevedere norme identiche a quelle contenute nel presente regolamento. Come già indicato nel regolamento (UE) n. 1060/2009, per poter essere considerato equivalente al regime normativo dell'UE o di pari rigore, è opportuno che sia sufficiente che il regime normativo del paese terzo raggiunga di fatto i medesimi obiettivi ed effetti.

(36) Poiché gli obiettivi del presente regolamento, ossia rafforzare l'indipendenza delle agenzie di rating del credito, promuovere un processo di rating del credito e metodologie affidabili, attenuare i rischi associati ai rating sovrani, ridurre il rischio di un eccessivo affidamento ai rating da parte dei partecipanti ai mercati e garantire un diritto di ricorso agli investitori non possono essere raggiunti in modo sufficiente a livello di Stati membri e possono pertanto essere meglio conseguiti a livello dell'Unione, a motivo della struttura e dell'impatto paneuropei delle attività di rating del credito da sottoporre a vigilanza, l'Unione europea può intervenire in base al principio di sussidiarietà sancito dall'articolo 5 del trattato sull'Unione europea. Il presente regolamento si limita a quanto è necessario per conseguire tali obiettivi in ottemperanza al principio di proporzionalità enunciato nello stesso articolo.

(37) È opportuno pertanto modificare di conseguenza il regolamento (CE) n. 1060/2009,

HANNO ADOTTATO IL PRESENTE REGOLAMENTO:

Articolo 1
Modifiche al regolamento (CE) n. 1060/2009

Il regolamento (CE) n. 1060/2009 è così modificato:

(1) l'articolo 1 è sostituito dal seguente:

"Articolo 1

Oggetto

Il presente regolamento introduce un'impostazione regolamentare comune per migliorare l'integrità, la trasparenza, la responsabilità, la buona governance e l'affidabilità delle attività di rating del credito, contribuendo alla qualità dei rating emessi nell'Unione e pertanto al buon funzionamento del mercato interno e realizzando nel contempo un grado elevato di protezione dei consumatori e degli investitori. Esso stabilisce le condizioni per l'emissione dei rating e fissa disposizioni in merito all'organizzazione e alla condotta delle agenzie di rating del credito, azionisti e soci compresi, per promuovere l'indipendenza delle agenzie stesse, prevenire i conflitti di interesse e rafforzare la protezione di consumatori e investitori.

Il presente regolamento stabilisce inoltre obblighi per gli emittenti, i cedenti e i promotori stabiliti nell'Unione riguardo agli strumenti finanziari strutturati.";

(2) all'articolo 2, paragrafo 1, il termine "Comunità" è sostituito da "Unione";

(3) all'articolo 3, il paragrafo 1 è così modificato:

a) alla lettera g), il termine "comunitario" è sostituito da "dell'Unione";

b) alla lettera m), il termine "Comunità" è sostituito da "Unione";

c) sono aggiunte le seguenti lettere:

- s) "emittente": l'emittente definito all'articolo 2, paragrafo 1, lettera h) della direttiva 2003/71/CE;
- t) "cedente": il cedente definito all'articolo 4, punto 41) della direttiva 2006/48/CE;
- u) "promotore": il promotore definito all'articolo 4, punto 42) della direttiva 2006/48/CE;
- v) "rating sovrano":
 - i) un rating laddove l'entità valutata è uno Stato o un'autorità regionale o locale di uno Stato,
 - ii) un rating laddove l'emittente del debito o dell'obbligazione finanziaria, del titolo di debito o di altro strumento finanziario è uno Stato o un'autorità regionale o locale di uno Stato;
- w) "prospettiva del rating" (*rating outlook*): un parere relativo al probabile andamento del rating del credito nel breve e medio termine;"

(4) l'articolo 4 è così modificato:

- a) al paragrafo 1, secondo comma, il termine "Comunità" è sostituito da "Unione";
- b) al paragrafo 2, il termine "Comunità" è sostituito da "Unione";
- c) il paragrafo 3 è così modificato:
 - i) nella frase introduttiva, il termine "Comunità" è sostituito da "Unione";
 - ii) la lettera b) è sostituita dalla seguente:

"l'agenzia di rating del credito ha verificato ed è in grado di dimostrare, su base continuativa, all'Autorità di vigilanza europea (Autorità europea degli strumenti finanziari e dei mercati) istituita con regolamento (UE) n. 1095/2010 del Parlamento europeo e del Consiglio (*) (AESFEM), che lo svolgimento dell'attività di rating da parte dell'agenzia di rating del credito del paese terzo finalizzata all'emissione del rating da avallare soddisfa requisiti non meno rigorosi di quelli di cui agli articoli da 6 a 12, ad eccezione degli articoli 6 *bis*, 8 *bis*, 8 *ter* e 11 *bis*.

(*) GU L 331 del 15.12.2010, pag. 84.";

- d) al paragrafo 4, il termine "Comunità" è sostituito da "Unione";

(5) l'articolo 5 è così modificato:

- a) al paragrafo 1, il termine "Comunità" è sostituito da "Unione";
- b) al paragrafo 6, il secondo comma, lettera b) è sostituito dal seguente:

“b) le agenzie di rating del credito di tale paese terzo sono soggette a norme giuridicamente vincolanti che sono equivalenti a quelle stabilite agli articoli da 6 a 12 e all'allegato I, ad eccezione degli articoli 6 *bis*, 8 *bis*, 8 *ter* e 11 *bis*; e”;

c) il paragrafo 8 è sostituito dal seguente:

“Gli articoli 20, 23 *ter* e 24 si applicano alle agenzie di rating certificate e ai rating da loro emessi.”;

(6) sono inseriti i seguenti articoli 5 *bis* e 5 *ter*:

"Articolo 5 *bis*

Eccessivo affidamento ai rating del credito da parte degli enti finanziari

Gli enti creditizi, le imprese di investimento, le imprese di assicurazione e riassicurazione, gli enti pensionistici aziendali o professionali, le società di gestione e di investimento, i gestori di fondi di investimento alternativi e le controparti centrali di cui al regolamento (UE) n. XX/201X del Parlamento europeo e del Consiglio del xxx 201X sugli strumenti derivati OTC, le controparti centrali e i repertori di dati sulle negoziazioni⁹ effettuano la loro propria valutazione del rischio di credito e non si affidano esclusivamente o meccanicamente ai rating del credito per la valutazione del merito di credito di un'entità o di uno strumento finanziario. Le autorità competenti incaricate della vigilanza di tali imprese verificano rigorosamente l'adeguatezza delle procedure di valutazione del rischio di credito delle imprese.

Articolo 5 *ter*

Affidamento ai rating del credito da parte delle autorità europee di vigilanza e del Comitato europeo per il rischio sistemico

L'Autorità europea di vigilanza (Autorità bancaria europea), istituita con regolamento (UE) n. 1093/2010 del Parlamento europeo e del Consiglio (*) (ABE), l'Autorità europea di vigilanza (Autorità europea delle assicurazioni e delle pensioni aziendali e professionali), istituita con regolamento (UE) n. 1094/2010 del Parlamento europeo e del Consiglio (**) (AEAP) e l'AESFEM non fanno riferimento ai rating nei loro orientamenti, raccomandazioni e progetti di norme tecniche se tali riferimenti rischiano di far sì che le autorità competenti o i partecipanti ai mercati si affidino meccanicamente ai rating del credito. Pertanto al più tardi entro il 31 dicembre 2013, l'ABE, l'AESFEM e l'AEAP riesaminano e nel caso rimuovono tutti i riferimenti ai rating negli orientamenti e raccomandazioni attuali.

Il Comitato europeo per il rischio sistemico (CERS), istituito dal regolamento (UE) n. 1092/2010 del Parlamento europeo e del Consiglio, del 24 novembre 2010, relativo alla vigilanza macroprudenziale del sistema finanziario nell'Unione europea e che istituisce il Comitato europeo per il rischio sistemico (***), non fa riferimento ai rating del credito nelle sue segnalazioni e raccomandazioni se tali riferimenti danno potenzialmente adito ad un affidamento meccanico ai rating del credito.

⁹ GUL ..., pag..

*GU L ..., pag..

GU L 331 del 15.12.2010, pag. 48.

GU L 331 del 15.12.2010, pag. 1.”;

(7) all’articolo 6, il paragrafo 1 è sostituito dal seguente:

"1. Un’agenzia di rating del credito adotta tutte le misure necessarie per garantire che l’emissione di un rating o della prospettiva di un rating non sia influenzata da alcun conflitto di interesse esistente o potenziale, né da relazioni d’affari riguardanti l’agenzia che emette il rating o la prospettiva del rating, i suoi manager, i suoi analisti di rating, i suoi dipendenti, qualsiasi altra persona fisica i cui servizi sono messi a disposizione o sono sotto il controllo dell’agenzia di rating del credito o qualsiasi persona direttamente o indirettamente collegata ad essa da un legame di controllo.";

(8) sono inseriti i seguenti articoli *6 bis* e *6 ter*:

“Articolo *6 bis*

Conflitti di interesse nelle agenzie di rating del credito per quanto riguarda gli investimenti

1. L’azionista o socio di un’agenzia di rating del credito che detiene almeno il 5% del capitale o dei diritti di voto in tale agenzia

- a) non detiene il 5% o più del capitale di altre agenzie di rating del credito. Tale divieto non si applica alle partecipazioni in regimi di investimento collettivo diversificato, compresi i fondi gestiti come i fondi pensione o le assicurazioni vita, a condizione che le partecipazioni in regimi di investimento collettivo diversificato non lo mettano in grado di esercitare un’influenza significativa sulle attività di tali regimi;
- b) non ha il diritto né il potere di esercitare il 5% o più dei diritti di voto di altre agenzie di rating del credito;
- c) non ha il diritto né il potere di nominare o revocare membri dell’organo di amministrazione, direzione o sorveglianza di altre agenzie di rating del credito;
- d) non è membro dell’organo di amministrazione, direzione o sorveglianza di altre agenzie di rating del credito;
- e) non ha il potere di esercitare o esercita effettivamente un’influenza dominante o un controllo su altre agenzie di rating del credito.

2. Il presente articolo non si applica agli investimenti in altre agenzie di rating del credito appartenenti allo stesso gruppo di agenzie di rating del credito.

Articolo *6 ter*

Durata massima del rapporto contrattuale con un’agenzia di rating del credito

1. L'agenzia di rating del credito, se ha stipulato un contratto con un emittente o un terzo collegato per l'emissione di rating in relazione a tale emittente, emette rating su tale emittente per non più di tre anni.

2. Se l'agenzia di rating del credito ha stipulato un contratto con un emittente o un terzo collegato per l'emissione di rating sugli strumenti di debito dell'emittente stesso, si applicano le disposizioni seguenti:

- a) se tali rating sono emessi entro un periodo superiore a un periodo iniziale di dodici mesi ma inferiore a tre anni, l'agenzia di rating del credito non emette altri rating su tali strumenti di debito a partire dal decimo strumento di debito valutato;
- b) se almeno dieci rating sono emessi entro un periodo iniziale di dodici mesi, l'agenzia di rating del credito non emette altri rating su tali strumenti di debito dopo la fine di quel periodo;
- c) se sono emessi meno di dieci rating, l'agenzia di rating del credito non ne emette altri su tali strumenti di debito a partire dal momento in cui è trascorso un periodo di tre anni.

3. Se un emittente ha stipulato un contratto sul medesimo oggetto con più di un'agenzia di rating del credito, le limitazioni indicate ai paragrafi 1 e 2 si applicano solo a una di quelle agenzie. Tuttavia, nessuna ha un rapporto contrattuale con l'emittente superiore a sei anni.

4. L'agenzia di rating del credito di cui ai paragrafi da 1 a 3 non stipula un contratto con l'emittente o un terzo collegato per l'emissione di rating del credito sull'emittente o sui suoi strumenti di debito per un periodo di quattro anni a decorrere dalla fine del periodo di durata massima del rapporto contrattuale di cui ai paragrafi da 1 a 3.

Il primo comma si applica anche:

- a) alle agenzie di rating del credito appartenenti allo stesso gruppo dell'agenzia di cui ai paragrafi 1 e 2;
- b) alle agenzie di rating del credito azioniste o socie dell'agenzia di cui ai paragrafi 1 e 2;
- c) alle agenzie di rating del credito delle quali l'agenzia di cui ai paragrafi 1 e 2 è azionista o socia.

5. I paragrafi da 1 a 4 non si applicano ai rating sovrani.

6. Se alla fine del periodo di durata massima del rapporto contrattuale, secondo le disposizioni di cui ai paragrafi 1 e 2, l'agenzia di rating del credito è sostituita da un'altra, l'agenzia uscente fornisce a quella entrante un fascicolo di passaggio. Tale fascicolo contiene le informazioni salienti sull'entità e gli strumenti di debito valutati che si rendono ragionevolmente necessarie ai fini della comparabilità con le valutazioni effettuate dall'agenzia di rating del credito uscente.

L'agenzia di rating del credito uscente è in grado di dimostrare all'AESFEM che tali informazioni sono state fornite all'agenzia entrante.

7. L'AESFEM elabora progetti di norme tecniche di regolamentazione per definire i requisiti tecnici sul contenuto del fascicolo di passaggio di cui al paragrafo 5.

L'AESFEM presenta i progetti di norme tecniche di regolamentazione alla Commissione entro il 1° gennaio 2013.

Alla Commissione è delegato il potere di adottare le norme tecniche di regolamentazione di cui al presente paragrafo conformemente alla procedura di cui agli articoli da 10 a 14 del regolamento (UE) n. 1095/2010.";

(9) all'articolo 7, il paragrafo 5 è sostituito dal seguente:

"5. La retribuzione e la valutazione del rendimento degli analisti di rating e delle persone che approvano i rating o le prospettive dei rating non dipendono dall'entità del fatturato che l'agenzia di rating del credito deriva dalle entità valutate o da terzi collegati.";

(10) l'articolo 8 è così modificato:

a) il paragrafo 2 è sostituito dal seguente:

"2. Un'agenzia di rating del credito adotta ed applica effettivamente le misure adeguate a garantire che i rating e le prospettive dei rating che emette siano basati su un'analisi accurata di tutte le informazioni di cui dispone e che sono rilevanti per l'analisi da essa condotta in base alle metodologie di rating applicabili. Essa adotta tutte le misure necessarie affinché le informazioni che usa ai fini dell'assegnazione dei rating o delle prospettive dei rating siano di qualità sufficiente e provengano da fonti affidabili.";

b) al paragrafo 5 è aggiunto un secondo comma:

"I rating sovrani sono riesaminati almeno ogni sei mesi.";

c) è inserito il seguente paragrafo 5 *bis*:

"5 *bis*. Un'agenzia di rating del credito che intende modificare o usare nuove metodologie, modelli o ipotesi principali di rating pubblica le modifiche o le nuove metodologie proposte sul suo sito Internet e invita le parti interessate a presentare osservazioni in merito per un periodo di almeno un mese, aggiungendo una spiegazione dettagliata dei motivi e implicazioni delle modifiche o nuove metodologie proposte.

Dopo la scadenza del periodo di consultazione di cui al primo comma, l'agenzia di rating del credito comunica all'AESFEM le modifiche o nuove metodologie proposte. ";

d) il paragrafo 6 è così modificato:

i) la frase introduttiva è sostituita dalla seguente:

"6. Quando un'agenzia di rating del credito cambia le metodologie, i modelli o le ipotesi principali utilizzati nelle attività di rating a seguito della decisione dell'AESFEM di cui all'articolo 22 *bis*, paragrafo 3, essa:";

ii) è inserita la seguente lettera a *bis*):

“a *bis*) pubblica immediatamente sul suo sito web le nuove metodologie aggiungendo una spiegazione dettagliata; ”;

e) è aggiunto il seguente paragrafo 7:

"7. Quando un'agenzia di rating del credito si rende conto di errori nelle sue metodologie o nella loro applicazione, procede immediatamente a:

- a) notificare gli errori all'AESFEM e a tutte le entità valutate interessate;
- b) pubblicare tali errori sul suo sito web;
- c) correggere tali errori nelle metodologie; e
- d) applicare le misure di cui al paragrafo 6, lettere da a) a c).”;

(11) sono inseriti i seguenti articoli 8 *bis* e 8 *ter*:

“Articolo 8 *bis*

Informazioni sugli strumenti finanziari strutturati

1. L'emittente, il cedente e il promotore di uno strumento finanziario strutturato stabiliti nell' Unione rendono pubbliche, conformemente al paragrafo 4, le informazioni sulla qualità creditizia e le prestazioni delle singole attività sottostanti allo strumento finanziario strutturato, la struttura dell'operazione di cartolarizzazione, i flussi di cassa e le garanzie reali a sostegno delle esposizioni inerenti a cartolarizzazione e le informazioni necessarie a condurre prove di stress complete e ben documentate sui flussi di cassa e i valori delle garanzie reali a sostegno delle esposizioni sottostanti.

2. L' obbligo di fornire informazioni a norma del paragrafo 1 non si applica alle informazioni che violerebbero disposizioni di legge che disciplinano la tutela della riservatezza delle fonti informative o il trattamento dei dati personali.

3. L'AESFEM elabora progetti di norme tecniche di regolamentazione per specificare quanto segue:

- a) le informazioni che le persone di cui al paragrafo 1 devono rendere pubbliche, in modo da adempiere l' obbligo risultante dal paragrafo 1;
- b) la frequenza con cui queste informazioni sono aggiornate;
- c) la presentazione delle informazioni mediante un modello di comunicazione standardizzato.

L'AESFEM presenta i progetti di norme tecniche di regolamentazione alla Commissione entro il 1° gennaio 2013.

Alla Commissione è delegato il potere di adottare le norme tecniche di regolamentazione di cui al primo comma conformemente alla procedura di cui agli articoli da 10 a 14 del regolamento (UE) n. 1095/2010.

4. L'AESFEM crea una pagina web per la pubblicazione delle informazioni sugli strumenti finanziari strutturati conformemente al paragrafo 1.

Articolo 8 *ter*

Doppio rating degli strumenti finanziari strutturati

1. Se un emittente o un terzo collegato intende sollecitare il rating di uno strumento finanziario strutturato, incarica almeno due agenzie di rating del credito. Ciascuna di esse fornisce il proprio rating indipendente.

2. Le agenzie di rating del credito incaricate da un emittente o un terzo collegato di cui al paragrafo 1 soddisfano le seguenti condizioni:

- a) non appartengono allo stesso gruppo di agenzie di rating del credito;
- b) nessuna delle agenzie di rating del credito è azionista o socia di alcuna delle altre agenzie di rating del credito;
- c) nessuna delle agenzie di rating del credito ha il diritto o il potere di esercitare diritti di voto in alcuna delle altre agenzie di rating del credito;
- d) nessuna delle agenzie di rating del credito ha il diritto né il potere di nominare o revocare membri dell'organo di amministrazione, direzione o sorveglianza di alcuna delle altre agenzie di rating del credito;
- e) nessun membro del consiglio di amministrazione, direzione o sorveglianza di un'agenzia di rating del credito è membro del consiglio di amministrazione, direzione o sorveglianza di alcuna delle altre agenzie di rating del credito;
- f) nessuna delle agenzie di rating del credito ha il potere di esercitare, né effettivamente esercita, un'influenza dominante o un controllo su alcuna delle altre agenzie di rating del credito.”;

(12) all'articolo 10, i paragrafi 1 e 2 sono sostituiti dai seguenti:

"1. Un'agenzia di rating del credito comunica qualsiasi rating o prospettiva del rating del credito e qualsiasi decisione di abbandono di un rating su base non selettiva e in modo tempestivo. Nei casi di decisione di abbandono di un rating, le informazioni comunicate includono tutti i motivi alla base della decisione.

Il primo comma si applica anche a rating distribuiti previo abbonamento.

2. Le agenzie di rating del credito garantiscono che i rating e le prospettive dei rating siano presentati e trattati conformemente ai requisiti di cui all'allegato I, sezione D.”;

(13) all'articolo 11, il paragrafo 2 è sostituito dal seguente:

"2. Le agenzie di rating del credito registrate e certificate mettono a disposizione presso un registro centrale, creato dall'AESFEM, informazioni sulle proprie performance storiche, fra cui i dati sulla frequenza di transizione dei rating, sui rating del credito emessi in passato e sulle relative modifiche. Un'agenzia di rating del credito fornisce le informazioni a detto registro centrale in un formato standardizzato come disposto dall'Autorità europea degli strumenti finanziari e dei mercati. Quest'ultima rende tali informazioni accessibili al pubblico e pubblica informazioni sintetiche sui principali sviluppi osservati su base annua.";

(14) è inserito il seguente articolo 11 *bis*:

“Articolo 11 *bis*

Indice europeo di rating

1. Le agenzie di rating del credito registrate e certificate, quando emettono un rating o la prospettiva di un rating, presentano all'AESFEM informazioni pertinenti al rating, compreso il rating e la prospettiva del rating dello strumento valutato, nonché informazioni in merito al tipo di rating, il tipo di attività di rating, la data e ora di pubblicazione. Il rating si basa sulla scala di rating armonizzata di cui all'articolo 21, paragrafo 4 *bis*, lettera a).

2. L'AESFEM istituisce un indice europeo di rating che include tutti i rating presentati all'AESFEM ai sensi del paragrafo 1 e un indice aggregato di rating per ogni strumento di debito valutato. L'indice e i singoli rating del credito sono pubblicati sul sito Internet dell'AESFEM.”;

(15) all'articolo 14, paragrafo 1, il termine "Comunità" è sostituito da "Unione";

(16) all'articolo 18, il paragrafo 2 è sostituito dal seguente:

"2. L'AESFEM comunica ogni decisione ai sensi dell'articolo 16, 17 o 20 alla Commissione, all'ABE, all'AEAP, alle autorità competenti e alle autorità settoriali competenti.";

(17) all'articolo 19, il paragrafo 1 è sostituito dal seguente:

"1. L'AESFEM impone alle agenzie di rating del credito il pagamento di commissioni in conformità al presente regolamento e al regolamento relativo alle commissioni di cui al paragrafo 2. Dette commissioni coprono totalmente i costi sostenuti dall'AESFEM per la registrazione, la certificazione e la vigilanza delle agenzie di rating del credito e per il rimborso dei costi eventualmente sostenuti dalle autorità competenti nello svolgere attività a norma del presente regolamento, in particolare a seguito di una delega di compiti conformemente all'articolo 30.";

(18) l'articolo 21 è così modificato:

a) il paragrafo 4 è così modificato:

i) la frase introduttiva è sostituita dalla seguente:

“L'AESFEM elabora progetti di norme tecniche di regolamentazione per specificare quanto segue:”

ii) la lettera e) è sostituita dalla seguente:

“e) il contenuto e il formato delle notifiche periodiche dei dati di rating che devono essere richiesti alle agenzie di rating del credito registrate e certificate ai fini della vigilanza continuativa da parte dell'AESFEM.”

iii) dopo la lettera e) sono aggiunti i seguenti commi:

“L'AESFEM presenta i progetti di norme tecniche di regolamentazione alla Commissione entro il 1° gennaio 2012.

Alla Commissione è delegato il potere di adottare le norme tecniche di regolamentazione di cui al primo comma conformemente alla procedura di cui agli articoli da 10 a 14 del regolamento (UE) n. 1095/2010.”;

b) è inserito il seguente paragrafo 4 *bis*:

"4 *bis*. L'AESFEM elabora progetti di norme tecniche di regolamentazione per specificare quanto segue:

a) una scala di rating standard armonizzata che le agenzie di rating del credito registrate e certificate dovranno usare conformemente all'articolo 11 *bis*, che sarà basata sul sistema metrico per misurare il rischio di credito, il numero di categorie di rating e i valori limite per ciascuna categoria;

b) il contenuto e la presentazione delle informazioni che le agenzie di rating del credito tramettono all'AESFEM conformemente all' articolo 11 *bis*, paragrafo 1, in particolare per quanto riguarda la struttura, il formato, il metodo e il calendario delle segnalazioni; e

c) il contenuto e il formato delle notifiche periodiche delle provvigioni applicate dalle agenzie di rating del credito che le agenzie debbono presentare ai fini della vigilanza continuativa da parte dell'AESFEM.

L'AESFEM presenta i progetti di norme tecniche di regolamentazione alla Commissione entro il 1° gennaio 2013.

Alla Commissione è delegato il potere di adottare le norme tecniche di regolamentazione di cui al primo comma conformemente alla procedura di cui agli articoli da 10 a 14 del regolamento (UE) n. 1095/2010.”;

c) al paragrafo 5 è aggiunto il seguente comma:

“Tale relazione valuta anche i livelli di concentrazione del mercato, i rischi derivanti da un'elevata concentrazione, e l'impatto sulla generale stabilità del settore finanziario. ”;

(19) l'articolo 22 *bis* è così modificato:

a) il titolo dell'articolo è sostituito dal seguente:

“Esame delle metodologie di rating”;

b) è aggiunto il seguente paragrafo 3:

"3. L'AESFEM verifica inoltre che i cambiamenti che un'agenzia di rating del credito intenda apportare alla metodologia di rating, notificati a norma dell'articolo 8, paragrafo 5 *bis*, sono conformi ai criteri di cui all'articolo 8, paragrafo 3, come specificato nelle norme tecniche di regolamentazione di cui all'articolo 21, paragrafo 4, lettera d). L'agenzia di rating del credito può applicare la nuova metodologia di valutazione solo dopo che l'AESFEM ne ha confermato la conformità all' articolo 8, paragrafo 3.

[L'AESFEM è in grado di esercitare i poteri di cui al primo comma dalla data di entrata in vigore della norma tecnica di regolamentazione di cui all'articolo 21, paragrafo 4, lettera d) del regolamento (CE) n. 1060/2009,].

Se la norma tecnica di regolamentazione di cui all'articolo 21, paragrafo 4, lettera d) non è in vigore, l'AESFEM non è in grado di esercitare i poteri di cui al primo comma. ";

(20) dopo l'articolo 35 è inserito il seguente titolo III *bis*:

“TITOLO III *bis*

RESPONSABILITÀ CIVILE DELLE AGENZIE DI RATING DEL CREDITO

Articolo 35 *bis*

Responsabilità civile

1. Se un'agenzia di rating del credito ha commesso intenzionalmente o per negligenza grave una delle infrazioni di cui all'allegato III che hanno inciso sul rating del credito sul quale un investitore si è basato nell'acquistare uno strumento valutato, l'investitore può promuovere un ricorso contro l'agenzia per i danni subiti.

2. Un'infrazione è considerata tale da incidere sul rating del credito se il rating che l'agenzia ha emesso è diverso da quello che avrebbe emesso se non avesse commesso l'infrazione.

3. Un'agenzia di rating del credito commette una negligenza grave se disattende gravemente i doveri che il presente regolamento le impone.

4. Se l'investitore accerta fatti dai quali si può dedurre che un'agenzia di rating del credito ha commesso una delle infrazioni di cui all'allegato III, spetta all'agenzia dimostrare di non aver commesso l'infrazione o che l'infrazione non ha avuto un impatto sul rating emesso.

5. La responsabilità civile di cui al paragrafo 1 non può essere esclusa o limitata a priori grazie ad un accordo. Eventuali clausole in tali accordi che escludono o limitano la responsabilità civile a priori sono nulle e prive di effetto.”;

(21) l'articolo 36 *bis* è così modificato:

a) al paragrafo 2, le lettere da a) a e) sono sostituite dalle seguenti:

“a) per le violazioni di cui ai punti da 1 a 5, da 11 a 15, 19, 20, 23, da 26 *bis* a 26 *quinquies*, 28, 30, 32, 33, 35, 41, 43, 50 e 51 della sezione I dell'allegato III, le sanzioni pecuniarie ammontano ad almeno 500 000 EUR e non superano 750 000 EUR;

b) per le violazioni di cui all'allegato III, sezione I, punti da 6 a 8, da 16 a 18, 21, 22, 24, 25, 27, 29, 31, 34, da 37 a 40, 42, da 45 a 49 *bis*, 52 e 54, le sanzioni pecuniarie ammontano ad almeno 300 000 EUR e non superano 450 000 EUR;

c) per le violazioni di cui all'allegato III, sezione I, punti 9, 10, 26, 26 *septies*, 36, 44 e 53, le sanzioni pecuniarie ammontano ad almeno 100 000 EUR e non superano 200 000 EUR;

d) per le violazioni di cui all'allegato III, sezione II, punti 1, 6, 7, 8 e 9, le sanzioni pecuniarie ammontano ad almeno 50 000 EUR e non superano 150 000 EUR;

e) per le violazioni di cui all'allegato III, sezione II, punti 2, 3 *bis*, 3 *ter*, 4, 4 *bis* e 5, le sanzioni pecuniarie ammontano ad almeno 25 000 EUR e non superano 75 000 EUR;”;

b) al paragrafo 2, le lettere g) e h) sono sostituite dalle seguenti:

"g) per le violazioni di cui all'allegato III, sezione III, punti da 1 a 3 *bis* e 11), le sanzioni pecuniarie ammontano ad almeno 150 000 EUR e non superano 300 000 EUR;

h) per le violazioni di cui all'allegato III, sezione III, punti 4, 4 *bis*, 4 *ter*, 4 *quater*, 6, 8 e 10, le sanzioni pecuniarie ammontano ad almeno 90 000 EUR e non superano 200 000 EUR;”;

(22) all'articolo 38 *bis*, il paragrafo 1 è sostituito dal seguente:

"1. Il potere di adottare gli atti delegati di cui all'articolo 5, paragrafo 6, terzo comma, all'articolo 19, paragrafo 2, all'articolo 23 *sexies*, paragrafo 7, e all'articolo 37 è conferito alla Commissione per una durata di quattro anni a partire dal 1° giugno 2011. La Commissione elabora una relazione sui poteri delegati non oltre sei mesi prima della fine del periodo di quattro anni. La delega di potere è automaticamente prorogata per periodi di identica durata, a meno che il Parlamento europeo e il Consiglio non la revochino in conformità dell'articolo 38 *ter*.”;

(23) all'articolo 38 *ter*, il paragrafo 1 è sostituito dal seguente:

"1. Il potere di adottare gli atti delegati di cui all'articolo 5, paragrafo 6, terzo comma, all'articolo 19, paragrafo 2, all'articolo 23 *sexies*, paragrafo 7, e all'articolo 37 può essere revocato in qualsiasi momento dal Parlamento europeo o dal Consiglio.";

(24) l'articolo 39 è così modificato:

a) il paragrafo 1 è sostituito dal seguente:

“Entro il 7 dicembre 2012, la Commissione effettua una valutazione dell'applicazione del presente regolamento, compresa un'analisi del ricorso ai rating nell'Unione, dell'impatto sul livello di concentrazione nel mercato del rating del credito, degli effetti del regolamento in termini di costi e benefici e dell'appropriatezza dei compensi versati alle agenzie di rating del credito dalle entità valutate (modello “*issuer-pays*”), e presenta una relazione in materia al Parlamento europeo e al Consiglio.”;

b) è aggiunto il seguente paragrafo 4:

"4. Entro il 1° luglio 2015, la Commissione valuta la situazione del mercato del rating del credito, in particolare la disponibilità di una scelta sufficiente per soddisfare i requisiti di cui agli articoli 6 *ter* e 8 *ter*. Nel riesame essa valuta altresì la necessità di estendere la portata degli obblighi di cui all'articolo 8 *bis* per includervi altri prodotti finanziari, comprese le obbligazioni garantite.";

(25) l'allegato I è modificato in conformità all'allegato I del presente regolamento;

(26) l'allegato II è modificato in conformità all'allegato II del presente regolamento;

(27) l'allegato III è modificato conformemente all'allegato III del presente regolamento;

Articolo 2 *Entrata in vigore*

Il presente regolamento entra in vigore il giorno successivo alla pubblicazione nella *Gazzetta ufficiale dell'Unione europea*.

Tuttavia, l'articolo 1, punti 7), 9), 10), 12), 13) e 25) del presente regolamento si applica dal 1° giugno 2014 ai fini della valutazione di cui all'articolo 4, paragrafo 3, lettera b) e all'articolo 5, paragrafo 6, secondo comma, lettera b) del regolamento (CE) n. 1060/2009 in merito al fatto che i requisiti dei paesi terzi non siano meno rigorosi di quelli di cui agli articoli da 6 a 12 del suddetto regolamento.

L'articolo 1, punto 8) del presente regolamento, in combinato disposto con l'articolo 6 *bis*, paragrafo 1, lettera a) del regolamento (CE) n. 1060/2009, si applica dal [1 anno dopo l'entrata in vigore del presente regolamento] per quanto riguarda gli azionisti o i soci delle agenzie di rating del credito che il 15 novembre 2011 detenevano il 5% o più del capitale di più di un'agenzia di rating del credito.

Il presente regolamento è obbligatorio in tutti i suoi elementi e direttamente applicabile in ciascuno degli Stati membri.

Fatto a Bruxelles,

Per il Parlamento europeo
Il Presidente

Per il Consiglio
Il Presidente

ALLEGATO I

L'allegato I del regolamento (CE) n. 1060/2009 è così modificato:

(1) La sezione B è modificata nel modo seguente:

a) il punto 1 è sostituito dal seguente:

"1. Un'agenzia di rating del credito identifica, elimina o gestisce e divulga in modo chiaro e visibile qualsiasi conflitto di interesse effettivo o potenziale che potrebbe influenzare le analisi ed i giudizi dei suoi analisti di rating, dei suoi dipendenti o di qualsiasi altra persona fisica i cui servizi sono messi a disposizione o sono sotto il controllo dell'agenzia di rating del credito e che partecipa direttamente alle attività di rating del credito nonché delle persone che approvano i rating e le prospettive dei rating.”;

b) il punto 3 è così modificato:

i) Al primo comma, la frase introduttiva è sostituita dalla seguente:

'3. Un'agenzia di rating del credito non emette un rating né la prospettiva di un rating in una delle circostanze seguenti o, in caso di un rating o prospettiva di un rating esistente, comunica immediatamente che il rating o la prospettiva del rating sono potenzialmente influenzati nei casi seguenti:”;

ii) dopo la lettera a) è inserita la lettera a *bis*) seguente:

“a *bis*) l'azionista o socio di un'agenzia di rating del credito che detiene, direttamente o indirettamente, il 10% o più del capitale o dei diritti di voto di tale agenzia di rating del credito o è altrimenti in grado di esercitare un' influenza significativa sulle attività economiche dell'agenzia di rating del credito possiede direttamente o indirettamente strumenti finanziari dell'entità valutata o di terzi collegati o ha qualsiasi altro diritto di proprietà diretto o indiretto nell'entità o nei terzi diverso da partecipazioni in regimi di investimento collettivo diversificati, inclusi i fondi gestiti quali i fondi pensione o le assicurazioni sulla vita, che non lo mettono in grado di esercitare un'influenza significativa sulle attività economiche del regime;”;

iii) dopo la lettera b) è inserita la lettera b *bis*) seguente:

“b *bis*) il rating emesso riguarda un'entità valutata o terzi collegati che detengono, direttamente o indirettamente, il 10% o più del capitale o dei diritti di voto di tale agenzia di rating del credito;”;

iv) dopo la lettera c) è inserita la lettera c *bis*) seguente:

“c *bis*) un azionista o socio di un'agenzia di rating del credito che detiene, direttamente o indirettamente, il 10% o più del capitale o dei diritti di voto di tale agenzia di rating del credito o è altrimenti in grado di esercitare un' influenza significativa sulle attività economiche dell'agenzia di rating del credito è membro del consiglio di

amministrazione o di sorveglianza dell'entità valutata o di terzi collegati;”;

v) il secondo comma è sostituito dal seguente:

“L'agenzia di rating del credito valuta inoltre immediatamente se vi siano i presupposti per emettere un nuovo rating o revocare il rating o la prospettiva del rating esistente.”;

c) è inserito il seguente punto 3 *bis*:

"3 *bis*. Un'agenzia di rating del credito garantisce che le provvigioni addebitate ai suoi clienti per la prestazione delle attività di rating e dei servizi ausiliari non siano discriminatorie e si basino sui costi effettivi. Le provvigioni applicate per i servizi di rating non dipendono dal livello del rating emesso dall'agenzia di rating del credito né da altri esiti o risultati del lavoro svolto.”;

d) al punto 4, il primo comma è sostituito dal seguente:

"4. Né l'agenzia di rating del credito né qualsiasi persona che detiene, direttamente o indirettamente, almeno il 5% del capitale o dei diritti di voto dell'agenzia di rating del credito o che è altrimenti in grado di influenzare in modo significativo le attività economiche dell'agenzia di rating del credito fornisce servizi di consulenza all'entità valutata o a terzi collegati per quanto riguarda la struttura societaria o giuridica, l'attivo, il passivo o le attività dell'entità valutata o dei terzi collegati. ";

e) il punto 7 è così modificato:

i) la lettera a) è sostituita dalla seguente:

“a) per ogni decisione inerente al rating e alla prospettiva del rating, l'identità degli analisti di rating che hanno partecipato alla determinazione del rating o della prospettiva del rating, l'identità delle persone che li hanno approvati, l'indicazione relativa al fatto che il rating sia stato sollecitato o meno e la data dell'esecuzione dell'attività di rating;”;

ii) la lettera d) è sostituita dalla seguente:

“d) la documentazione relativa alle procedure e metodologie stabilite utilizzate dall'agenzia di rating del credito per determinare i rating e le prospettive dei rating;”;

iii) la lettera e) è sostituita dalla seguente:

“e) i registri e fascicoli interni, inclusi documenti di lavoro e informazioni non pubbliche, che sono serviti da base per le decisioni adottate in materia di rating e prospettive dei rating;”;

(2) la sezione C è modificata come segue:

a) al punto 2, la frase introduttiva è sostituita dalla seguente:

"2. Una persona di cui al punto 1 non partecipa alla determinazione del rating o della prospettiva del rating di una determinata entità valutata né li influenza in altro modo, se la persona:";

b) al punto 3, la lettera b) è sostituita dalla seguente:

"b) non divulgano alcuna informazione in merito ai rating emessi o a futuri possibili rating o prospettive dei rating dell'agenzia, salvo che all'entità valutata o a terzi collegati;"

c) il punto 7 è sostituito dal seguente:

"7. La persona di cui al punto 1 non assume una posizione dirigenziale di rilievo presso l'entità valutata o terzi collegati prima che siano trascorsi sei mesi dall'emissione del rating o della prospettiva del rating.";

d) il punto 8 è sostituito dal seguente:

"8. Ai fini dell'applicazione dell'articolo 7, paragrafo 4:

a) le agenzie di rating del credito garantiscono che gli analisti di rating principali partecipino alle attività di rating connesse alla stessa entità valutata o a terzi collegati per un periodo non superiore a quattro anni;

b) le agenzie di rating del credito diverse da quelle incaricate da un emittente o da terzi collegati e tutte le agenzie di rating del credito che emettono rating sovrani provvedono affinché:

i) gli analisti di rating partecipino alle attività di rating connesse alla stessa entità valutata o a terzi collegati per un periodo non superiore a cinque anni;

ii) le persone che approvano i rating partecipino alle attività di rating connesse alla stessa entità valutata o a terzi collegati per un periodo non superiore a sette anni.

Le persone di cui alle lettere a) e b) del primo comma non partecipano alle attività di rating del credito connesse all'entità valutata o a terzi collegati di cui alle precedenti lettere prima che siano trascorsi due anni dalla fine dei periodi di cui a tali lettere.";

(3) il titolo della sezione D è sostituito dal seguente:

"Disposizioni in materia di presentazione dei rating del credito e delle prospettive dei rating del credito";

(4) la sezione D, parte I, è modificata come segue:

a) il punto 1 è sostituito dal seguente:

"1. Un'agenzia di rating del credito garantisce che ogni rating e prospettiva di un rating contenga un'indicazione chiara e visibile del nome e della funzione dell'analista principale di rating in una determinata attività di rating del credito e del nome e della posizione del responsabile principale dell'approvazione del rating o della prospettiva di un rating.";

- b) il punto 2 è così modificato:
- i) la lettera a) è sostituita dalla seguente:
 - “a) indica tutte le principali fonti rilevanti, compresa l’entità valutata o, laddove appropriato, terzi collegati, utilizzate per preparare il rating o la prospettiva del rating e precisa se il rating o la prospettiva del rating sono stati comunicati all’entità valutata o ai terzi collegati e modificati a seguito della sua comunicazione prima dell’emissione.”;
 - ii) le lettere d) ed e) sono sostituite dalle seguenti:
 - “d) indica in modo chiaro e visibile la data alla quale il rating è stato distribuito per la prima volta ed aggiornato per l’ultima volta, eventuali prospettive del rating comprese;
 - e) indica se il rating del credito riguarda strumenti finanziari di nuova emissione e se l’agenzia di rating del credito stia effettuando la valutazione dello strumento finanziario per la prima volta e”;
 - iii) è aggiunta la seguente lettera f):
 - “f) per la prospettiva del rating, è indicato l’arco di tempo nel quale si prevede una variazione del rating del credito.”;
- c) è inserito il seguente punto 2 *bis*:
- "2 *bis*. L’agenzia di rating del credito correda la divulgazione delle metodologie, dei modelli e delle ipotesi principali di rating, di indicazioni che illustrano le ipotesi, i parametri, i limiti e le incertezze riguardo ai modelli e alle metodologie di rating utilizzati, con le simulazioni di scenari di stress operate dall’agenzia al momento di stabilire i rating, le informazioni sulle analisi dei flussi di cassa da essa stessa svolte o su altre analisi sulla base delle quali fonda il suo giudizio e, nel caso, indicazioni in merito a eventuali aspettative di variazione del rating di credito. Tali indicazioni sono chiare e facilmente comprensibili.”;
- d) il punto 3 è sostituito dal seguente:
- "3. L’agenzia di rating del credito informa l’entità valutata durante l’orario di lavoro dell’entità valutata e con almeno una giornata lavorativa piena di anticipo rispetto alla pubblicazione del rating o della prospettiva del rating. Tali informazioni comprendono i principali elementi su cui si basa il rating o la prospettiva del rating, in modo che l’entità in questione abbia l’opportunità di richiamare l’attenzione dell’agenzia di rating del credito su eventuali errori materiali.”;
- e) al punto 4, il primo comma è sostituito dal seguente:
- "4. L’agenzia di rating del credito indica in modo chiaro e visibile, nel comunicare i rating o le prospettive del rating, qualsiasi loro caratteristica specifica e limiti. In particolare essa indica in modo visibile, nel comunicare il rating o la prospettiva del rating, se considera soddisfacente la qualità delle informazioni disponibili sull’entità valutata e in che misura ha verificato le informazioni fornitele dall’entità valutata o dai terzi collegati. Se un rating o la prospettiva di un rating

riguarda un tipo di entità o di strumento finanziario per cui i dati storici sono limitati, l'agenzia di rating del credito chiarisce in modo visibile tali limiti.”;

f) al punto 5, il primo comma è sostituito dal seguente:

“5. Quando annuncia un rating o la prospettiva di un rating, l'agenzia di rating del credito spiega nei suoi comunicati stampa o nelle sue relazioni gli elementi fondamentali sottesi al rating o alla prospettiva del rating.”;

g) è aggiunto il seguente punto 6:

“6. Le agenzie di rating del credito comunicano regolarmente sul loro sito web informazioni su tutte le entità o gli strumenti di debito che sono loro sottoposti per un'analisi iniziale o per un rating preliminare. Tale informativa è data indipendentemente dal fatto che gli emittenti stipulino con l'agenzia di rating un contratto per il rating definitivo.”;

(5) i punti 3 e 4 della parte II della sezione D sono soppressi;

(6) alla sezione D è aggiunta la seguente parte III:

“III. Obblighi aggiuntivi in relazione ai rating sovrani

1. L'agenzia di rating del credito, quando emette un rating sovrano o una prospettiva correlata, li correda di una relazione dettagliata che illustra tutte le ipotesi, i parametri, i limiti e le incertezze e qualsiasi altro elemento preso in considerazione ai fini della determinazione del rating o della prospettiva del rating. La relazione è chiara e facilmente comprensibile.

2. La relazione a corredo di un cambiamento rispetto al rating sovrano precedente o alla prospettiva correlata comprende i seguenti elementi:

- a) una valutazione dettagliata dei cambiamenti delle ipotesi quantitative che giustificano i motivi del cambiamento del rating e la loro ponderazione relativa. La valutazione suddetta dovrebbe includere una descrizione dei seguenti elementi: reddito pro capite, crescita del PIL, inflazione, saldo di bilancio, saldo dei conti con l'estero, debito estero, un indicatore dello sviluppo economico, un indicatore per l'inadempimento e qualsiasi altro elemento pertinente considerato. A questo va aggiunta la ponderazione relativa di ciascun elemento;
- b) una valutazione dettagliata dei cambiamenti delle ipotesi quantitative che giustificano i motivi del cambiamento del rating e la loro ponderazione relativa;
- c) una descrizione dettagliata di rischi, limiti e incertezze legati al cambiamento di rating; e
- d) una sintesi dei verbali di riunione dei comitati di rating che hanno deciso il cambiamento di rating.

3. L'agenzia di rating del credito, quando emette rating sovrani o prospettive correlate, li pubblica solo dopo la chiusura delle attività delle sedi di negoziazione stabilite nell'Unione e almeno un'ora prima della loro apertura. Il punto 3 della sezione D.1. resta invariato.”;

(7) la sezione E, parte I, è così modificata:

- a) il punto 3 è sostituito dal seguente:
- "3. la sua politica in materia di pubblicazione dei rating ed altre comunicazioni collegate, prospettive dei rating comprese;"
- b) il punto 6 è sostituito dal seguente:
- "6. qualsiasi modifica sostanziale apportata ai suoi sistemi, alle sue risorse o alle sue procedure;
- (8) nella sezione E, parte II, punto 2, il primo comma è sostituito dal seguente:
- a) la lettera a) è sostituita dalla seguente:
- "a) un elenco delle provvigioni applicate a ciascun cliente per ogni rating ed eventuali servizi ausiliari;"
- b) è inserita la seguente lettera a *bis*):
- "a *bis*) la sua politica tariffaria, compresa la struttura delle provvigioni e i criteri di fissazione dei prezzi per le diverse classi di attività valutate;"
- (9) la sezione E, parte III è così modificata:
- a) il punto 3 è sostituito dal seguente:
- "3. statistiche sull'allocazione del suo personale all'emissione di nuovi rating, alle revisioni dei rating esistenti, alla valutazione delle metodologie o dei modelli e all'alta dirigenza e sulla ripartizione del personale per attività di rating per quanto riguarda le diverse classi di attività valutate (aziendali – di finanza strutturata - sovrane);" ;
- b) il punto 7 è sostituito dal seguente:
- "7. informazioni finanziarie sul fatturato dell'agenzia di rating del credito, compreso il fatturato complessivo, distinguendo tra entrate derivanti da attività di rating e servizi ausiliari, con un'ampia descrizione di ciascuna, compresi i redditi generati da servizi ausiliari prestati ai clienti di servizi di rating e l'assegnazione delle provvigioni ai rating delle diverse classi di attività valutate. Le informazioni sul fatturato totale comprendono anche la ripartizione geografica tra le entrate generate nell'Unione e quelle nel resto del mondo;" .

ALLEGATO II

Nel regolamento (CE) n. 1060/2009, all'allegato II, punto 1, il termine "Comunità" è sostituito da "Unione".

ALLEGATO III

L'allegato III del regolamento (CE) n. 1060/2009 è così modificato:

(1) La parte I è così modificata:

a) i punti 19, 20 e 21 sono sostituiti dai seguenti:

"19. L'agenzia di rating del credito viola l'articolo 6, paragrafo 2, in combinato disposto con l'allegato I, sezione B, punto 1, quando non identifica, non elimina né gestisce o divulga in modo chiaro e visibile qualsiasi conflitto di interesse effettivo o potenziale che potrebbe influenzare le analisi o i giudizi dei suoi analisti di rating, dei suoi dipendenti o di tutte le altre persone fisiche i cui servizi sono messi a disposizione o sono sotto il controllo dell'agenzia di rating del credito e che partecipano direttamente all'emissione dei rating e delle prospettive dei rating nonché delle persone che li approvano.

20. L'agenzia di rating del credito viola l'articolo 6, paragrafo 2, in combinato disposto con l'allegato I, sezione B, punto 3, primo comma, quando emette un rating o la prospettiva di un rating in una delle circostanze definite nel primo comma di tale punto, o, nel caso di un rating esistente, non comunica immediatamente che il rating o la prospettiva del rating del credito sono potenzialmente influenzati in tali circostanze.

21. L'agenzia di rating del credito viola l'articolo 6, paragrafo 2, in combinato disposto con l'allegato I, sezione B, punto 3, secondo comma, quando non valuta immediatamente se vi siano i presupposti per emettere un nuovo rating o prospettiva del rating o per revocare quelli esistenti.”;

b) sono inseriti i seguenti nuovi punti da 26 *bis* a 26 *septies*:

"26 *bis*. L'agenzia di rating del credito che ha stipulato un contratto con un emittente o un terzo collegato per l'emissione di rating sull'emittente viola l'articolo 6 *ter*, paragrafo 1 se emette rating su tale emittente per un periodo superiore a tre anni.

26 *ter*. L'agenzia di rating del credito che ha stipulato un contratto con un emittente o con terzi collegati per l'emissione di rating sugli strumenti di debito dell'emittente viola l'articolo 6 *ter*, paragrafo 2 se emette rating su almeno dieci strumenti di debito dello stesso emittente durante un periodo superiore a 12 mesi o se emette rating sugli strumenti di debito dell'emittente per un periodo superiore a tre anni.

26 *quater*. L'agenzia di rating del credito che ha stipulato un contratto con un emittente insieme ad almeno un'altra agenzia di rating viola l'articolo 6 *ter*, paragrafo 3 se ha un rapporto contrattuale con tale emittente per un periodo superiore a sei anni.

26 *quinquies*. L'agenzia di rating del credito che ha stipulato un contratto con un emittente o con terzi collegati per l'emissione di rating sull'emittente stesso o i suoi strumenti di debito viola l'articolo 6 *ter*, paragrafo 4 se non rispetta il divieto di emettere rating sull'emittente o i suoi titoli di debito per un periodo di quattro anni a decorrere dalla fine del periodo di durata massima del rapporto contrattuale di cui all'articolo 6 *ter*, paragrafi 1, 2 e 3.

26 *sexies*. L'agenzia di rating del credito che ha stipulato un contratto con un emittente o con terzi collegati per l'emissione di rating sull'emittente stesso o sui suoi strumenti di debito viola l'articolo 6 *ter*, paragrafo 6 se, al termine del periodo di durata massima del rapporto contrattuale con l'emittente o con i terzi collegati, non mette a disposizione un fascicolo di passaggio contenente le informazioni necessarie all'agenzia di rating successivamente incaricata per contratto dall'emittente o dai terzi collegati di emettere rating sull'emittente stesso o sui suoi titoli di debito.

';

- c) il punto 33 è sostituito dal seguente:

“L'agenzia di rating del credito viola l'articolo 7, paragrafo 3, in combinato disposto con l'allegato I, sezione C, punto 2, quando non assicura che una persona di cui alla sezione C, punto 1, non partecipi alla determinazione del rating o della prospettiva del rating né la influenzi in altro modo, secondo le modalità definite al punto 2 di tale sezione.”;

- d) il punto 36 è sostituito dal seguente:

"36. L'agenzia di rating del credito viola l'articolo 7, paragrafo 3, in combinato disposto con l'allegato I, sezione C, punto 7, quando non assicura che una persona di cui alla sezione C, punto 1, non assuma una posizione dirigenziale di rilievo presso l'entità valutata o terzi collegati prima che siano trascorsi sei mesi dall'emissione del rating o della prospettiva del rating.”;

- e) i punti 38, 39 e 40 sono sostituiti dai seguenti:

"38. L'agenzia di rating del credito viola l'articolo 7, paragrafo 4, in combinato disposto con l'allegato I, sezione C, punto 8, primo comma, lettera b), punto i) quando fornisce rating non richiesti senza assicurarsi che gli analisti di rating partecipino alle attività di rating connesse alla stessa entità valutata o a terzi collegati per un periodo non superiore a cinque anni.

39. L'agenzia di rating del credito viola l'articolo 7, paragrafo 4, in combinato disposto con l'allegato I, sezione C, punto 8, primo comma, lettera b), punto ii), quando fornisce rating non richiesti senza assicurarsi che le persone che approvano i rating partecipino alle attività di rating connesse alla stessa entità valutata o a terzi collegati per un periodo non superiore a sette anni.

40. L'agenzia di rating del credito viola l'articolo 7, paragrafo 4, in combinato disposto con l'allegato I, sezione C, punto 8, secondo comma, quando non assicura che le persone di cui al punto 8, primo comma, lettere a) e b) non partecipino alle attività di rating del credito connesse all'entità valutata o a terzi collegati di cui alle precedenti lettere prima che siano trascorsi due anni dalla fine dei periodi di cui a tali punti.”;

- f) il punto 42 è sostituito dal seguente:

"L'agenzia di rating del credito viola l'articolo 8, paragrafo 2, quando non adotta o non applica effettivamente le misure adeguate a garantire che i rating e le prospettive dei rating che essa emette siano basati su un'analisi accurata di tutte le informazioni

di cui dispone e che sono rilevanti per l'analisi da essa condotta in base alle proprie metodologie di rating.”;

g) il punto 46 è sostituito dal seguente:

“L’agenzia di rating del credito viola l’articolo 8, paragrafo 5, primo comma, prima frase, quando non controlla i propri rating, ad eccezione dei rating sovrani, né rivede costantemente e almeno a cadenza annuale i propri rating, ad eccezione dei rating sovrani, insieme alle metodologie utilizzate.”

h) è inserito il seguente punto 46 *bis*:

"46 *bis*. L’agenzia di rating del credito viola l'articolo 8, paragrafo 5, secondo comma, in combinato disposto con la prima frase dell'articolo 8, paragrafo 5, primo comma, quando non controlla i propri rating sovrani o non li rivede su base continuativa e almeno ogni sei mesi.";

i) è inserito il seguente punto 49 *bis*:

"49 *bis*. L’agenzia di rating del credito viola l’articolo 8, paragrafo 7, lettera c), in combinato disposto con l’articolo 8, paragrafo 6, lettera c), quando non rivaluta un rating del credito laddove errori nelle metodologie o nella loro applicazione ne abbiano influenzato l’emissione.";

(2) la parte II è modificata come segue:

a) sono inseriti i seguenti punti 3 *bis* e 3 *ter*:

"3 *bis*. L’agenzia di rating del credito viola l'articolo 8, paragrafo 5 *bis*, secondo comma, quando non notifica all'AESFEM le modifiche che intende apportare a metodologie, modelli o ipotesi principali di rating né le proposte di nuove metodologie, modelli o ipotesi principali.

3 *ter*. L’agenzia di rating del credito viola l’articolo 8, paragrafo 7, lettera a) quando non notifica all'AESFEM gli errori che ha scoperto nelle sue metodologie o nella loro applicazione.”;

b) è inserito il seguente punto 4 *bis*:

"4 *bis*. L’agenzia di rating del credito viola l’articolo 11 *bis*, paragrafo 1, quando non mette a disposizione le informazioni richieste o non fornisce dette informazioni nel formato richiesto ai sensi del predetto paragrafo.”;

(3) la parte III è così modificata:

a) è inserito il seguente punto 3 *bis*:

"3 *bis*. L’agenzia di rating del credito viola l'articolo 8, paragrafo 5 *bis*, primo comma quando non pubblica sul suo sito Internet le modifiche proposte a metodologie, modelli o ipotesi principali di rating o le proposte di nuove metodologie, modelli o ipotesi principali di rating nonché una spiegazione dettagliata dei motivi e delle implicazioni delle modifiche proposte.”;

b) sono inseriti i seguenti punti 4 *bis*, 4 *ter* e 4 *quater*:

"4 *bis*. L'agenzia di rating del credito viola l'articolo 8, paragrafo 6, lettera a *bis*) quando non pubblica immediatamente sul suo sito Internet le nuove metodologie che intende utilizzare, aggiungendo una spiegazione dettagliata.

4 *ter*. L'agenzia di rating del credito viola l'articolo 8, paragrafo 7, lettera a) quando non notifica alle entità valutate interessate gli errori che ha scoperto nelle sue metodologie o nella loro applicazione.

4 *quater*. L'agenzia di rating del credito viola l'articolo 8, paragrafo 7, lettera b) quando non pubblica sul suo sito Internet gli errori che ha scoperto nelle sue metodologie o nella loro applicazione.";

c) i punti 6 e 7 sono sostituiti dai seguenti:

"6. L'agenzia di rating del credito viola l'articolo 10, paragrafo 2, in combinato disposto con l'allegato I, sezione D, parte I, punti 1 o 2, 2 *bis*, punto 4, primo comma, o punti 5 o 6, o l'allegato I, sezione D, parti II o III, quando nel presentare un rating o la prospettiva di un rating non fornisce le informazioni richieste a norma delle suddette disposizioni.

7. L'agenzia di rating del credito viola l'articolo 10, paragrafo 2, in combinato disposto con l'allegato I, sezione D, parte I, punto 3, quando non informa l'entità valutata durante l'orario di lavoro dell'entità stessa e con almeno una giornata lavorativa piena di anticipo rispetto alla pubblicazione del rating o della prospettiva del rating."



COMMISSIONE EUROPEA

Bruxelles, 15.11.2011
COM(2011) 746 definitivo

2011/0360 (COD)

Proposta di

DIRETTIVA DEL PARLAMENTO EUROPEO E DEL CONSIGLIO

che modifica la direttiva 2009/65/CE concernente il coordinamento delle disposizioni legislative, regolamentari ed amministrative in materia di taluni organismi d'investimento collettivo in valori mobiliari (OICVM) e la direttiva 2011/61/UE sui gestori di fondi di investimento alternativi per quanto riguarda l'eccessivo affidamento ai rating del credito

(Testo rilevante ai fini del SEE)

{SEC(2011) 1354}
{SEC(2011) 1355}

RELAZIONE

1. CONTESTO DELLA PROPOSTA

Il regolamento (CE) n. 1060/2009 relativo alle agenzie di rating del credito¹, che è entrato pienamente in applicazione il 7 dicembre 2010, impone alle agenzie di rating del credito di rispettare norme di condotta rigorose per attenuare possibili conflitti di interesse e garantire che i rating e il processo di rating siano di elevata qualità e sufficiente trasparenza. Le agenzie di rating esistenti hanno dovuto registrarsi e conformarsi ai requisiti stabiliti dal regolamento entro il 7 settembre 2010.

L'11 maggio 2011 il suddetto regolamento è stato modificato dal regolamento (UE) n. 513/2011², che affida all'Autorità europea degli strumenti finanziari e dei mercati (AESFEM) la vigilanza esclusiva sulle agenzie di rating registrate nell'UE in modo da centralizzarne e semplificarne la registrazione e la vigilanza a livello europeo.

Il vigente regolamento non ha tuttavia affrontato in misura sufficiente una serie di questioni inerenti alle attività di rating del credito e all'uso dei rating. Una di tali questioni è il rischio che i partecipanti ai mercati finanziari, inclusi gli organismi di investimento collettivo in valori mobiliari (OICVM) e i fondi di investimento alternativi (FIA)³, facciano eccessivo affidamento sui rating del credito.

La Commissione europea ha richiamato l'attenzione su queste questioni ancora aperte nella sua comunicazione del 2 giugno 2010 ("Regolamentare i servizi finanziari per garantire una crescita sostenibile"⁴) e in un documento di consultazione dei servizi della Commissione del 5 novembre 2011⁵, annunciando la necessità di una revisione mirata del regolamento, che è appunto oggetto della presente proposta.

L'8 giugno 2011 il Parlamento europeo ha emanato una relazione di carattere non legislativo sulle agenzie di rating⁶, che sostiene tra l'altro la necessità di rafforzare il quadro di regolamentazione delle agenzie di rating del credito e adottare misure per ridurre il rischio di un eccessivo affidamento ai rating.

Ad una riunione informale dell'ECOFIN del 30 ottobre 2010 il Consiglio dell'Unione europea ha riconosciuto la necessità di compiere ulteriori sforzi per affrontare una serie di questioni

¹ Regolamento (CE) n. 1060/2009 del Parlamento europeo e del Consiglio, del 16 settembre 2009, relativo alle agenzie di rating del credito, GU L 302 del 17.11.2009.

² Regolamento (UE) n. 513/2011 del Parlamento europeo e del Consiglio, dell'11 maggio 2011, recante modifica del regolamento (CE) n. 1060/2009 relativo alle agenzie di rating del credito, GU L 145 del 31.5.2011.

³ L'eccessivo affidamento sui rating esterni si verifica quando gli enti finanziari e gli investitori istituzionali si affidano esclusivamente o meccanicamente ai rating emessi dalle agenzie di rating del credito, trascurando la diligenza dovuta e gli obblighi interni di gestione dei rischi. L'eccessivo affidamento sui rating del credito può condurre a comportamenti imitativi degli operatori finanziari, ad esempio la vendita parallela di uno strumento di debito dopo che detto strumento è stato declassato in una categoria inferiore a *investment grade*, il che può influenzare la stabilità finanziaria, in particolare quando le poche grandi agenzie di rating emettono collettivamente valutazioni errate.

⁴ COM(2010) 301 definitivo.

⁵ Cfr. http://ec.europa.eu/internal_market/consultations/2010/cra_en.htm.

⁶ <http://www.europarl.europa.eu/oeil/FindByProcnum.do?lang=en&procnum=INI/2010/2302>.

inerenti alle attività di rating del credito, compresi i rischi di un eccessivo affidamento ai rating del credito e di conflitti di interesse derivanti dal modello di remunerazione delle agenzie di rating. Il Consiglio europeo del 23 ottobre 2011 ha deciso che occorre procedere alla riduzione dell'affidamento eccessivo ai rating del credito.

A livello internazionale, nell'ottobre 2010 il Consiglio per la stabilità finanziaria (FSB) ha emanato principi volti a ridurre l'affidamento delle autorità e degli enti finanziari sui rating esterni⁷. I principi chiedono di eliminare o sostituire i riferimenti a tali rating nella legislazione laddove siano disponibili idonei standard alternativi in materia di affidabilità creditizia e di imporre agli investitori l'obbligo di effettuare valutazioni proprie del merito di credito. Tali principi sono stati omologati dal vertice del G 20 di Seoul del novembre 2010.

2. RISULTATI DELLE CONSULTAZIONI CON LE PARTI INTERESSATE E VALUTAZIONI D'IMPATTO

La Commissione europea ha svolto una consultazione pubblica dal 5 novembre 2010 al 7 gennaio 2011, presentando varie possibilità per affrontare le questioni sollevate, inclusa la questione dell'eccessivo affidamento ai rating. La Commissione ha ricevuto circa 100 contributi dalle parti interessate, che sono stati presi in considerazione nell'elaborazione della presente proposta. Una sintesi dei contributi ricevuti in risposta al documento di consultazione figura al seguente indirizzo:

http://ec.europa.eu/internal_market/securities/docs/agencies/summary-responses-cra-consultation-20110704_en.pdf.

Il 6 luglio si è svolta una tavola rotonda organizzata dai servizi della Commissione per ottenere un ulteriore feedback dai portatori di interesse. Una sintesi della tavola rotonda figura al seguente indirizzo:

http://ec.europa.eu/internal_market/securities/docs/agencies/roundtable_en.pdf.

Per la presente proposta è stata effettuata una valutazione d'impatto reperibile al seguente indirizzo:

http://ec.europa.eu/internal_market/securities/agencies/index_en.htm.

3. ELEMENTI GIURIDICI DELLA PROPOSTA

3.1. Base giuridica

Per ridurre il rischio che i gestori degli OICVM e dei fondi di investimento alternativi si affidino eccessivamente ai rating del credito, occorre modificare la direttiva 2009/65/CE del Parlamento europeo e del Consiglio, del 13 luglio 2009, concernente il coordinamento delle disposizioni legislative, regolamentari e amministrative in materia di taluni organismi d'investimento collettivo in valori mobiliari (OICVM)⁸ e la direttiva 2011/61/UE del Parlamento europeo e del Consiglio, dell'8 giugno 2011, sui gestori di fondi di investimento

⁷ http://www.financialstabilityboard.org/publications/r_101027.pdf.

⁸ GU L 302 del 17.11.2009, pag. 32.

alternativi⁹. In parallelo la Commissione presenta una proposta di regolamento che modifica il regolamento relativo alle agenzie di rating del credito sulla base dell'articolo 114 del trattato sul funzionamento dell'Unione europea (TFUE).

Tale proposta di regolamento non sarebbe tuttavia lo strumento giuridico appropriato per la modifica delle predette direttive. Da un lato, infatti, tali modifiche includono disposizioni che non sono direttamente applicabili e debbono essere recepite nell'ordinamento nazionale. Dall'altro, la proposta di modifica delle direttive 2009/65/CE e 2011/61/UE dovrebbe essere basata piuttosto sull'articolo 53, paragrafo 1 del TFUE, che costituisce la base giuridica delle predette direttive. La direttiva 2009/65/CE era basata sul corrispondente articolo 95 del trattato che istituisce la Comunità europea.

È pertanto appropriato che le modifiche delle direttive 2009/65/CE e 2011/61/UE confluiscono in una proposta di direttiva basata sull'articolo 53, paragrafo 1 del TFUE.

3.2. Principio di sussidiarietà e di proporzionalità

In virtù del principio di sussidiarietà (articolo 5, paragrafo 3, del TUE), l'Unione interviene soltanto se e in quanto gli obiettivi dell'azione prevista non possono essere conseguiti in misura sufficiente dagli Stati membri, ma possono, a motivo della portata o degli effetti dell'azione in questione, essere conseguiti meglio a livello di Unione. Le agenzie di rating del credito operano a livello mondiale e sono regolamentate a livello dell'UE. I rating emessi da un'agenzia di rating del credito avente sede in uno Stato membro sono utilizzati e considerati affidabili dai partecipanti al mercato di tutta l'UE. Analogamente, la legislazione dell'UE prevede un quadro di regolamentazione prudenziale per i fondi di investimento, che siano OICVM o fondi di investimento alternativi, che consente ai fondi autorizzati di operare in tutta la UE. I fallimenti e la mancanza di un quadro di regolamentazione in uno Stato membro specifico potrebbero influire negativamente sui partecipanti al mercato e i mercati finanziari di tutta l'UE. Per proteggere gli investitori e i mercati da possibili carenze, sono pertanto necessarie norme solide applicabili in tutta l'UE. Pertanto, il modo migliore per ridurre l'eccessivo affidamento ai rating del credito da parte di OICVM e fondi di investimento alternativi è adottare provvedimenti a livello dell'UE.

Le modifiche proposte sono inoltre proporzionate, come richiesto dall'articolo 5, paragrafo 4 del TUE, e non vanno oltre quanto necessario per raggiungere gli obiettivi perseguiti. Le disposizioni sulla riduzione dell'affidamento ai rating del credito sono integrate nell'obbligo generale fatto alle società di gestione e di investimento (per quanto riguarda gli OICVM) e ai gestori dei fondi di investimento alternativi di utilizzare processi o sistemi di gestione del rischio. Le disposizioni proposte sono molto simili a quelle proposte di recente dalla Commissione per gli enti creditizi¹⁰.

La presente proposta integra la proposta della Commissione, presentata in parallelo, per un regolamento di modifica del regolamento relativo alle agenzie di rating del credito, che

⁹ GUL 174 dell'1.7.2011, pag. 1.

¹⁰ Proposta della Commissione del 20 luglio 2011 per una direttiva del Parlamento europeo e del Consiglio sull'accesso all'attività degli enti creditizi e sulla vigilanza prudenziale degli enti creditizi e delle imprese di investimento e che modifica la direttiva 2002/87/CE del Parlamento europeo e del Consiglio relativa alla vigilanza supplementare sugli enti creditizi, sulle imprese di assicurazione e sulle imprese di investimento appartenenti ad un conglomerato finanziario, COM(2011) 453 definitivo. Cfr. articolo 77, lettera b).

contiene altre disposizioni riguardanti tra l'altro la riduzione dell'eccessivo affidamento ai rating del credito da parte dei partecipanti al mercato. Oltre a fissare questo principio generale di evitare un affidamento eccessivo ai rating, la proposta di modifica del regolamento relativo alle agenzie di rating prevede alcune misure che dovrebbero agevolare il raggiungimento di tale obiettivo da parte degli investitori. Essa stabilisce infatti che gli investitori dovrebbero essere in grado di avere accesso ad informazioni aggiuntive comunicate al mercato dalle agenzie di rating del credito e dagli emittenti di strumenti finanziari strutturati. Le agenzie di rating del credito dovrebbero comunicare informazioni sulle loro metodologie di rating e sulle ipotesi sottostanti, su eventuali modifiche di tali metodologie nonché informazioni specifiche su taluni tipi di rating del credito, ad esempio i rating del debito sovrano. Grazie all'indice europeo di rating (EURIX), che verrà gestito dall'AESFEM e incorporerà scale di rating armonizzate, gli investitori dovrebbero inoltre poter comparare facilmente i rating emessi. Gli emittenti di strumenti finanziari strutturati dovrebbero fornire al mercato maggiori informazioni sui loro prodotti, comprese informazioni sulla qualità creditizia e la performance delle singole attività sottostanti dello strumento finanziario strutturato, la struttura dell'operazione di cartolarizzazione, i flussi di cassa o eventuali garanzie reali a sostegno dell'esposizione inerente a cartolarizzazione. Queste informazioni aggiuntive dovrebbero consentire ad investitori come OICVM e fondi di investimento alternativi di fare le proprie valutazioni del merito di credito degli strumenti ed in particolare degli strumenti finanziari strutturati in cui investono, senza affidarsi sistematicamente e meccanicamente alle agenzie di rating del credito.

3.3. Illustrazione della proposta

3.3.1. Modifica della direttiva 2009/65/CE sugli OICVM

La direttiva 2009/65/CE prevede la regolamentazione degli OICVM a livello dell'UE. Gli OICVM che soddisfano talune condizioni possono pertanto operare in tutta l'Unione. L'articolo 51 della direttiva stabilisce alcuni requisiti prudenziali per quanto riguarda la gestione del rischio e prevede in particolare che una società di gestione o di investimento che gestisce OICVM utilizzi una procedura di gestione dei rischi che le consenta di controllare e di valutare in ogni momento il rischio delle posizioni e il contributo di queste al profilo di rischio generale del portafoglio. Alla Commissione è stato conferito il potere di specificare tramite atti delegati i criteri per valutare l'adeguatezza del processo di gestione del rischio utilizzato dai gestori degli OICVM.

L'articolo 1 della proposta modifica l'articolo 51 della direttiva 2009/65/CE per quanto riguarda il processo di gestione del rischio:

- il punto 1) impone alla società di gestione o investimento di non affidarsi esclusivamente o meccanicamente a rating esterni per valutare il merito di credito delle attività degli OICVM. I rating esterni possono essere utilizzati come uno dei fattori di questo processo, ma non possono essere quelli prevalenti;
- il punto 2) propone modifiche corrispondenti in ordine agli attuali poteri della Commissione di adottare atti delegati al fine di specificare le disposizioni dell'articolo 51, paragrafo 1 della direttiva 2009/65/CE.

3.3.2. *Modifica della direttiva 2011/61/UE sui gestori di fondi di investimento alternativi*

Parallelamente, la direttiva 2011/61/UE prevede la regolamentazione dei gestori dei fondi di investimento alternativi a livello dell'UE. I fondi di investimento alternativi che soddisfano talune condizioni possono pertanto operare in tutta l'Unione. L'articolo 15 della direttiva 2011/61/UE stabilisce alcuni requisiti prudenziali per quanto riguarda la gestione del rischio e impone in particolare ai gestori di fondi di investimento alternativi di organizzare sistemi appropriati di gestione del rischio per individuare, misurare, gestire e monitorare in modo adeguato tutti i rischi inerenti ad ogni strategia di investimento del fondo di investimento alternativo e ai quali ogni fondo di investimento alternativo è esposto o può essere esposto. Alla Commissione è stato conferito il potere di specificare tramite atti delegati i sistemi di gestione del rischio che debbono essere utilizzati dai gestori di fondi di investimento alternativi in relazione ai rischi cui si espongono per conto del fondo di investimento alternativo da essi gestito.

L'articolo 2 della proposta modifica l'articolo 15 della direttiva 2011/61/UE per quanto riguarda i sistemi di gestione del rischio:

- il punto 1) impone al gestore del fondo di investimento alternativo di non affidarsi esclusivamente o meccanicamente a rating esterni per valutare il merito di credito delle attività del fondo di investimento alternativo. I rating esterni possono essere utilizzati come uno dei fattori di questo processo, ma non possono essere quelli prevalenti;
- il punto 2) propone modifiche corrispondenti in ordine agli attuali poteri della Commissione di adottare atti delegati al fine di specificare le disposizioni dell'articolo 15, paragrafo 1 della direttiva 2011/61/UE.

3.3.3. *Attuazione*

La proposta prevede un periodo di 12 mesi per l'attuazione.

4. INCIDENZA SUL BILANCIO

La proposta della Commissione non ha incidenza sul bilancio dell'Unione europea.

Proposta di

DIRETTIVA DEL PARLAMENTO EUROPEO E DEL CONSIGLIO

che modifica la direttiva 2009/65/CE concernente il coordinamento delle disposizioni legislative, regolamentari ed amministrative in materia di taluni organismi d'investimento collettivo in valori mobiliari (OICVM) e la direttiva 2011/61/UE sui gestori di fondi di investimento alternativi per quanto riguarda l'eccessivo affidamento ai rating del credito

(Testo rilevante ai fini del SEE)

IL PARLAMENTO EUROPEO E IL CONSIGLIO DELL'UNIONE EUROPEA,

visto il trattato sul funzionamento dell'Unione europea, in particolare l'articolo 53, paragrafo 1,

vista la proposta della Commissione europea,

previa trasmissione del progetto di atto legislativo ai parlamenti nazionali,

visto il parere della Banca centrale europea¹¹,

visto il parere del Comitato economico e sociale europeo¹²,

deliberando secondo la procedura legislativa ordinaria,

considerando quanto segue:

- (1) La direttiva 2009/65/CE del Parlamento europeo e del Consiglio¹³ prevede la regolamentazione a livello dell'Unione degli organismi d'investimento collettivo in valori mobiliari (OICVM). Analogamente, la direttiva 2011/61/UE del Parlamento europeo e del Consiglio¹⁴ prevede la regolamentazione dei gestori dei fondi di investimento alternativi a livello dell'UE. Entrambe le direttive stabiliscono requisiti prudenziali in materia di gestione del rischio rispettivamente da parte delle società di gestione o di investimento che gestiscono OICVM e dei gestori dei fondi di investimento alternativi.
- (2) Una conseguenza della crisi finanziaria è che gli investitori, compresi gli OICVM e i fondi di investimento alternativi, quando investono in strumenti del debito si affidano

¹¹ GU C [...] del [...], pag.

¹² GU C [...] del [...], pag.

¹³ GU L 302 del 17.11.2009, pag. 32.

¹⁴ GU L 174 dell'1.7.2011, pag. 1.

eccessivamente ai rating del credito, spesso omettendo di valutare loro stessi il merito di credito degli emittenti di tali strumenti del debito. Per migliorare la qualità degli investimenti realizzati dagli OICVM e dai fondi di investimento alternativi e proteggere così coloro che investono in tali fondi, è opportuno imporre alle persone che li gestiscono di non affidarsi esclusivamente ed automaticamente ai rating esterni ai fini della valutazione del rischio insito negli investimenti realizzati dagli OICVM e dai fondi di investimento alternativi da loro gestiti. È pertanto necessario che il principio generale di non affidarsi eccessivamente ai rating esterni sia integrato nei processi e sistemi di gestione del rischio dei gestori degli OICVM e dei fondi di investimento alternativi e adattato alle loro specificità.

- (3) Per specificare ulteriormente il principio generale di evitare l'affidamento eccessivo ai rating esterni che dovrebbe essere introdotto nelle direttive 2009/65/CE e 2011/61/UE, occorre delegare alla Commissione il potere di adottare atti conformemente all'articolo 290 del trattato sul funzionamento dell'Unione europea, in particolare per garantire che ai gestori di OICVM e fondi di investimento alternativi sia effettivamente impedito di affidarsi eccessivamente ai rating esterni per valutare il merito di credito delle attività detenute dagli OICVM o dai fondi di investimento alternativi. Sotto questo profilo è opportuno modificare i poteri conferiti da tali direttive alla Commissione di adottare atti delegati in ordine alle disposizioni generali riguardanti i processi e sistemi di gestione del rischio utilizzati dai gestori degli OICVM e dei fondi di investimento alternativi. È di particolare importanza che durante i lavori preparatori la Commissione svolga adeguate consultazioni, anche presso esperti.
- (4) È indispensabile che le misure in questione siano complementari alle altre disposizioni pertinenti del regolamento (UE) n. 1060/2009 del Parlamento europeo e del Consiglio, del 16 settembre 2009, relativo alle agenzie di rating del credito¹⁵ come modificato dal regolamento (UE) n. [xxx/xxxx] del Parlamento europeo e del Consiglio del [xxx xxx xxxx] che modifica il regolamento (UE) n. 1060/2009¹⁶. Tali disposizioni stabiliscono l'obiettivo generale di ridurre l'affidamento eccessivo da parte degli investitori ai rating esterni e dovrebbero agevolare il raggiungimento di tali obiettivi.
- (5) Poiché gli obiettivi della presente direttiva, in particolare contribuire a far sì che, quando investono, gli OICVM e i fondi di investimento alternativi non si affidino eccessivamente a rating esterni, non possono essere realizzati in misura sufficiente dagli Stati membri e possono dunque, a causa della struttura e dell'impatto pan-UE delle attività degli OICVM, dei fondi di investimento alternativi e delle agenzie di rating del credito, essere realizzati meglio a livello dell'Unione europea, l'Unione europea può intervenire in base al principio di sussidiarietà sancito dall'articolo 5 del trattato sull'Unione europea. La presente direttiva si limita a quanto è necessario per conseguire tali obiettivi, in ottemperanza al principio di proporzionalità enunciato nello stesso articolo.
- (6) Le direttive 2009/65/CE e 2011/61/UE dovrebbero pertanto essere modificate di conseguenza,

¹⁵ GU L 302 del 17.11.2009, pag. 1.

¹⁶ GU L [...] del [...], pag. [...].

HANNO ADOTTATO LA PRESENTE DIRETTIVA:

Articolo 1

Modifiche della direttiva 2009/65/CE

Il testo dell'articolo 51 della direttiva 2009/65/CE è così modificato:

(1) Al paragrafo 1, il primo comma è sostituito dal seguente:

"Una società di gestione o di investimento utilizza una procedura di gestione del rischio che le consenta di controllare e di valutare in ogni momento il rischio delle posizioni e il contributo di queste al profilo di rischio generale del portafoglio. In particolare, essa non si affida esclusivamente o meccanicamente a rating esterni per valutare il merito di credito delle attività degli OICVM.";

(2) al paragrafo 4, la lettera a) è sostituita dalla seguente:

"a) criteri per valutare l'adeguatezza della procedura di gestione dei rischi utilizzata dalla società di gestione ai sensi del paragrafo 1, primo comma. Tali criteri garantiscono che alla società di gestione sia impedito di affidarsi esclusivamente o meccanicamente a rating esterni per valutare il merito di credito delle attività degli OICVM;".

Articolo 2

Modifiche della direttiva 2011/61/UE

L'articolo 15 della direttiva 2011/61/UE è così modificato:

(1) Al paragrafo 2, il primo comma è sostituito dal seguente:

"I GEFIA organizzano sistemi appropriati di gestione del rischio per individuare, misurare, gestire e monitorare in modo adeguato tutti i rischi inerenti ad ogni strategia di investimento del FIA e ai quali ogni FIA è esposto o può essere esposto. In particolare, i GEFIA non si affidano esclusivamente o meccanicamente a rating esterni per valutare il merito di credito delle attività dei FIA.";

(2) al paragrafo 5, la lettera a) è sostituita dalla seguente:

"a) i sistemi di gestione del rischio che i GEFIA devono utilizzare in relazione ai rischi ai quali sono esposti per conto dei FIA che gestiscono. Tali sistemi di gestione del rischio impediscono ai GEFIA di affidarsi esclusivamente o meccanicamente a rating esterni per valutare il merito di credito delle attività dei FIA;".

Articolo 3

Attuazione

1. Gli Stati membri adottano le disposizioni legislative, regolamentari e amministrative necessarie per conformarsi alla presente direttiva entro il XX XXXX [12 mesi dall'entrata in vigore della presente direttiva]. Essi comunicano immediatamente alla Commissione il testo di tali disposizioni, nonché una tavola di concordanza tra queste disposizioni e quelle della presente direttiva.

Quando gli Stati membri adottano tali disposizioni, queste contengono un riferimento alla presente direttiva o sono corredate di un siffatto riferimento all'atto della pubblicazione ufficiale. Le modalità del riferimento sono decise dagli Stati membri.

2. Gli Stati membri comunicano alla Commissione il testo delle disposizioni essenziali di diritto interno che essi adottano nel settore disciplinato dalla presente direttiva.

Articolo 4

Entrata in vigore

La presente direttiva entra in vigore il ventesimo giorno successivo alla pubblicazione nella *Gazzetta ufficiale dell'Unione europea*.

Articolo 5

Destinatari

Gli Stati membri sono destinatari della presente direttiva.

Fatto a Bruxelles,

Per il Parlamento europeo
Il presidente

Per il Consiglio
Il presidente



COMMISSIONE EUROPEA

Bruxelles, 15.11.2011
SEC(2011) 1355 definitivo

DOCUMENTO DI LAVORO DEI SERVIZI DELLA COMMISSIONE

SINTESI DELLA VALUTAZIONE D'IMPATTO

che accompagna i documenti

Proposta di regolamento

che modifica il regolamento (CE) n. 1060/2009 relativo alle agenzie di rating del credito

e

Proposta di direttiva

che modifica la direttiva 2009/65/CE concernente il coordinamento delle disposizioni legislative, regolamentari ed amministrative in materia di taluni organismi d'investimento collettivo in valori mobiliari (OICVM) e la direttiva 2011/61/UE sui gestori di fondi di investimento alternativi

{COM(2011) 747 definitivo}

{SEC(2011) 1354 definitivo}

DOCUMENTO DI LAVORO DEI SERVIZI DELLA COMMISSIONE

SINTESI DELLA VALUTAZIONE D'IMPATTO

che accompagna i documenti

Proposta di regolamento

che modifica il regolamento (CE) n. 1060/2009 relativo alle agenzie di rating del credito

e

Proposta di direttiva

che modifica la direttiva 2009/65/CE concernente il coordinamento delle disposizioni legislative, regolamentari ed amministrative in materia di taluni organismi d'investimento collettivo in valori mobiliari (OICVM) e la direttiva 2011/61/UE sui gestori di fondi di investimento alternativi

INTRODUZIONE

Il regolamento (CE) n. 1060/2009 relativo alle agenzie di rating del credito¹ (nel prosieguo “regolamento sulle agenzie di rating del credito”) è entrato in vigore a tutti gli effetti il 7 dicembre 2010. Esso fissa le norme di condotta delle agenzie di rating del credito. Inoltre l'11 maggio 2011 è entrata in vigore una modifica del regolamento² che conferisce all'Autorità europea degli strumenti finanziari e dei mercati (AESFEM)³ poteri esclusivi di vigilanza sulle agenzie di rating del credito registrate nell'UE, al fine di centralizzarne e semplificarne la vigilanza a livello europeo.

Tuttavia, diverse questioni relative alle attività di rating e all'uso dei rating non sono trattate nel regolamento attualmente in vigore. Dalle numerose risposte ricevute in seguito alla consultazione⁴ effettuata dalla Commissione e alla tavola rotonda⁵ organizzata dalla Commissione nel giugno 2011, è emersa la necessità di affrontare alcune questioni in sospeso: in particolare, il rischio di eccessivo affidamento ai rating da parte dei partecipanti ai mercati

¹ Regolamento del Parlamento europeo e del Consiglio, del 16 settembre 2009, relativo alle agenzie di rating del credito, GU L 302 del 17.11.2009.

² Regolamento (UE) n. 513/2011 del Parlamento europeo e del Consiglio, dell'11 maggio 2011, recante modifica del regolamento (CE) n. 1060/2009 relativo alle agenzie di rating del credito, GU L 145 del 31.5.2011.

³ Il regolamento (UE) n. 1095/2010 del Parlamento europeo e del Consiglio ha istituito l'Autorità europea di vigilanza (Autorità europea degli strumenti finanziari e dei mercati) (AESFEM), GU L 331 del 15.12.2010, pag. 84.

⁴ Consultazione pubblica sulle agenzie di rating del credito avviata dai servizi della Commissione europea il 5 novembre 2010 e conclusasi il 7 gennaio 2011. Alla Commissione sono pervenuti oltre 100 contributi.

⁵ Tavola rotonda sulle agenzie di rating del credito organizzata dai servizi della Commissione europea il 6 luglio 2011.

finanziari, l'elevato grado di concentrazione nel mercato del rating e, in certa misura, le modalità di retribuzione delle agenzie di rating del credito.

Benché esistano agenzie di dimensioni più ridotte, il mercato del rating è dominato da tre grandi operatori (Fitch, Moody's e Standard & Poors) che insieme detengono globalmente oltre il 95% della quota di mercato⁶. Vaste economie di scala nel settore e la reputazione delle agenzie di rating del credito, che è un elemento d'importanza fondamentale, limitano l'accesso al mercato. Le specificità di determinate categorie di rating, soprattutto quelle relative agli strumenti del debito sovrano, non sono sufficientemente esaminate. In particolare, durante la recente crisi del debito nell'area dell'euro⁷, le agenzie di rating del credito sono state criticate per quanto riguarda la trasparenza e la qualità dei rating del debito sovrano e ci si è chiesti se il quadro normativo dell'UE per le agenzie di rating del credito dovesse essere potenziato ulteriormente in merito. Infine, i conflitti d'interesse legati alla struttura azionaria delle agenzie di rating e la responsabilità civile delle agenzie stesse sono questioni non sufficientemente considerate nell'attuale regolamento.

DEFINIZIONE DEL PROBLEMA

I problemi illustrati nella sezione seguente si possono raggruppare in sei grandi settori:

- Eccessivo affidamento ai rating esterni, con effetti “falesia” (“*cliff effects*”)⁸ sui mercati dei capitali;
- effetti “falesia” e di contagio dovuti a variazioni dei rating del debito sovrano;
- scelta limitata e scarsa concorrenza nel mercato del rating del credito;
- diritto di ricorso insufficiente per gli utenti che subiscono perdite dovute a rating inesatti emessi da un'agenzia in violazione delle disposizioni del regolamento sulle agenzie di rating del credito;
- indipendenza delle agenzie di rating del credito potenzialmente compromessa da conflitti d'interesse dovuti al modello “*issuer-pays*”, all'assetto proprietario e alla lunga durata delle relazioni d'affari con le stesse agenzie di rating; e
- metodologie e processi di rating del credito non abbastanza affidabili.

⁶ Finance – FAZ.NET, S & P, Moody's and Fitch: Brussels' battle against the rating oligopoly, giugno 2011. Disponibile in: <http://financesjournal.com/finances/moodys-fitch-brussels-battle-rating-oligopoly-5972.html>.

⁷ Per la descrizione e l'analisi dettagliata della crisi del debito nell'area dell'euro, cfr. allegato VI della valutazione d'impatto.

⁸ Gli effetti “falesia” sono azioni improvvise scatenate dal declassamento di un rating al di sotto di una determinata soglia, per cui il declassamento di un unico titolo può innescare un effetto a cascata sproporzionato.

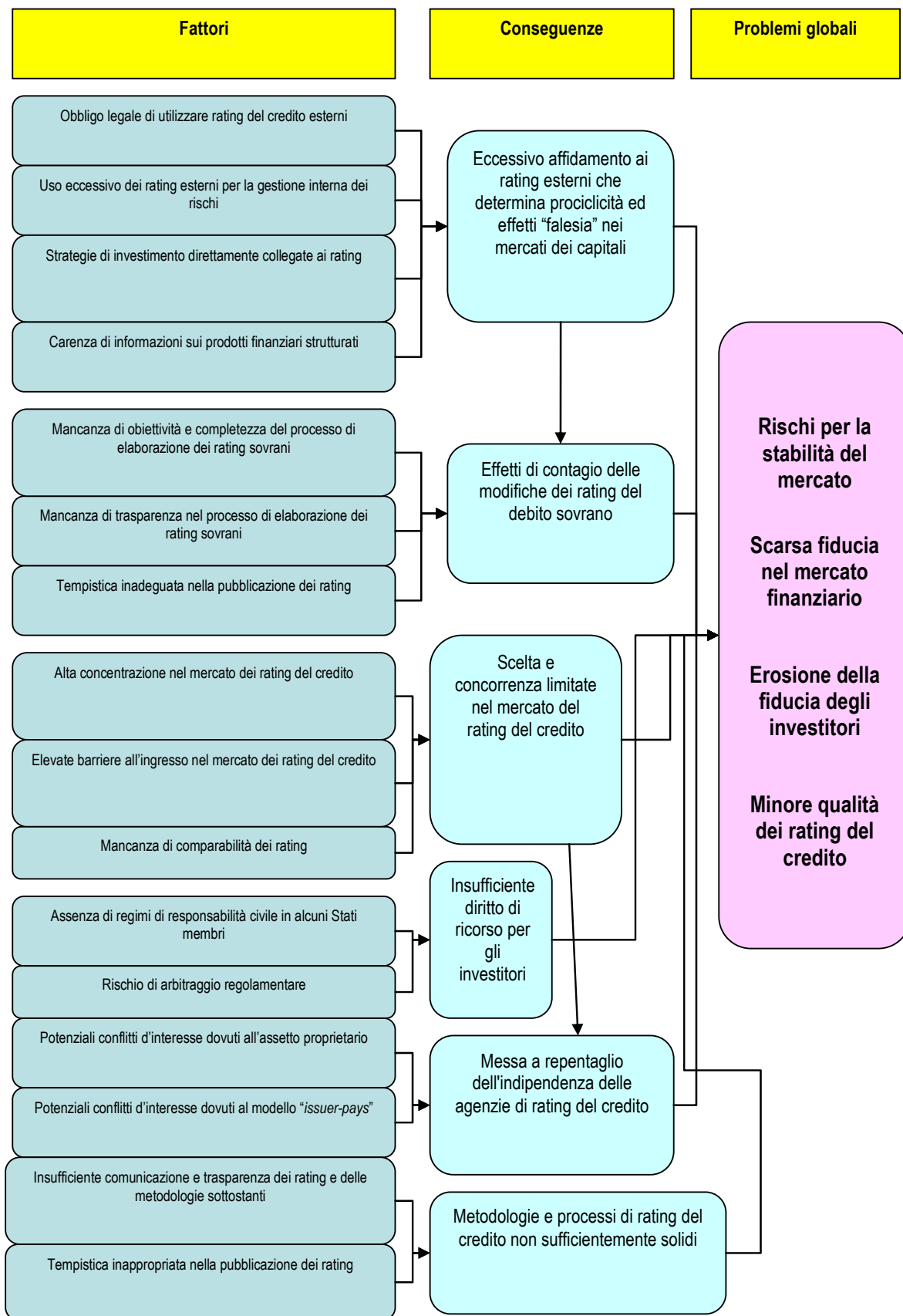


Figura 1: Diagramma dei problemi

SUSSIDIARIETÀ

In virtù del principio di sussidiarietà (articolo 5, paragrafo 3 del TUE), l'Unione interviene soltanto se e in quanto gli obiettivi dell'azione prevista non possono essere conseguiti in misura sufficiente dagli Stati membri, ma possono, a motivo della portata o degli effetti dell'azione in questione, essere conseguiti meglio a livello di Unione. Sebbene tutti i problemi delineati sopra presentino importanti implicazioni per ciascuno Stato membro, l'impatto complessivo può essere pienamente percepito solo in un contesto transfrontaliero. In effetti, è possibile emettere rating in un paese per strumenti finanziari emessi in un altro paese, quindi eventuali misure adottate a livello nazionale potrebbero non avere alcun effetto, in quanto i rating potrebbero continuare ad essere emessi e utilizzati se sono stati elaborati sotto la giurisdizione di un altro paese dell'UE o perfino di un paese terzo. Di conseguenza, le risposte nazionali all'emissione di rating del credito rischiano di essere aggirate o rese inefficaci senza un'azione a livello dell'UE. Il modo migliore di intervenire in merito alle agenzie di rating del credito è agire con uno sforzo comune. L'iniziativa dell'UE appare quindi appropriata alla luce del principio di sussidiarietà.

OBIETTIVI E OPZIONI STRATEGICHE PRESCELTE

L'obiettivo generale della proposta è quello di contribuire a ridurre i rischi per la stabilità finanziaria, nonché di ripristinare la fiducia degli investitori e degli altri partecipanti ai mercati nei mercati finanziari stessi e nella qualità dei rating. La serie di opzioni strategiche presentate in questa sezione mira a risolvere i problemi e a conseguire gli obiettivi specifici corrispondenti. Le opzioni prescelte per efficacia ed efficienza sono evidenziate in grassetto.

Ridurre l'impatto degli effetti "falesia"⁹ su enti e mercati finanziari riducendo l'affidamento ai rating esterni

Opzioni strategiche
1. Status quo.
2. Ridurre l'affidamento ai rating esterni grazie a una migliore gestione interna del rischio e promuovendo l'uso di modelli interni di rating a fini regolamentari.
3. Esigere che enti creditizi, imprese di investimento, imprese di assicurazione e di riassicurazione usino più di un rating.
4. Migliorare gli obblighi di informazione per gli emittenti di prodotti finanziari strutturati su base continuativa.

La valutazione d'impatto mostra che le misure volte a rafforzare la gestione interna del rischio di credito, l'uso dei modelli interni ai fini di regolamentazione e soprattutto il miglioramento delle informazioni a cura degli emittenti per quanto riguarda i prodotti finanziari strutturati sono le opzioni migliori sotto il profilo costi-efficacia nella situazione attuale. I rating di qualità sono utili e dovrebbero continuare ad essere usati; è tuttavia importante promuovere lo sviluppo di capacità interne di rating del credito nelle imprese con risorse sufficienti. È necessario quindi garantire che il principio di evitare l'eccessivo affidamento al rating, in linea con i principi del Consiglio per la stabilità finanziaria, si applichi trasversalmente a tutti gli operatori dei mercati finanziari. La prima serie di disposizioni per limitare l'affidamento ai rating del credito è già stata integrata nella nuova proposta della Commissione che modifica la direttiva sui requisiti patrimoniali (CRD IV).¹⁰ Resta ora la necessità di adeguare in

⁹ Gli effetti "falesia" sono azioni improvvise scatenate dal declassamento di un rating al di sotto di una determinata soglia, per cui il declassamento di un unico titolo può innescare un effetto a cascata sproporzionato.

¹⁰ COM(2011) 453 definitivo.

particolare i settori degli organismi d'investimento collettivo in valori mobiliari (OICVM) e dei fondi di investimento alternativi. Un doppio rating per i prodotti finanziari strutturati potrebbe consentire un'ulteriore riduzione dell'affidamento ai rating per questi prodotti complessi.

Le opzioni prescelte sono coerenti con il parere delle parti interessate, secondo le quali l'abolizione delle disposizioni che determinano un affidamento meccanico ai rating è solo un passo concreto, non un rimedio immediato. Le parti interessate hanno inoltre rilevato la difficoltà di trovare misure atte a sostituire l'uso che attualmente si fa dei rating esterni. L'avvalersi delle misure di mercato anziché dei rating è considerato come inopportuno e prociclico e volatile in molti settori, tra cui quello industriale e quello pubblico, ma tali misure potrebbero essere prese in considerazione insieme ad altre. Alcune parti interessate, in particolare gli emittenti, sono contrarie al principio di esigere una pluralità di rating per ridurre l'affidamento eccessivo, mentre alcune agenzie di rating più piccole l'hanno accolto con favore.

Attenuare i rischi di effetti di contagio legati a variazioni nei rating del debito sovrano

Opzioni strategiche
1. Status quo.
2. Esigere che le agenzie di rating del credito pubblichino una relazione di ricerca completa sui rating del debito sovrano e l'allocazione del personale.
3. Esigere che le agenzie di rating pubblichino i rating sovrani dopo l'ora di chiusura delle sedi di negoziazione dell'UE.
4. Esigere che le agenzie di rating avvino più spesso processi di rating del debito sovrano.
5. Estendere i poteri delle autorità competenti (AESFEM) per garantire che le metodologie di rating siano conformi agli obblighi di legge.
6. Esigere che le pubbliche amministrazioni (UE) pubblichino una serie standardizzata di dati sui risultati economici che consenta la valutazione del rischio di credito.
7. Conferire all'AESFEM il potere di limitare o sospendere temporaneamente l'emissione dei rating del debito sovrano in circostanze eccezionali.
8. Incoraggiare una struttura dell'UE esistente e indipendente o una nuova agenzia europea di rating del credito a emettere rating.
9. Vietare i rating del debito sovrano.

Nella valutazione d'impatto sono state individuate nove opzioni intese ad attenuare i rischi per la stabilità dei mercati derivanti dai rating sovrani, cinque delle quali sono state prescelte. Si propone che le agenzie di rating pubblichino relazioni di ricerca complete sui rating sovrani (opzione 2) – misura sostenuta anche da alcuni governi e dalle parti interessate del settore. I processi di rating del debito sovrano dovrebbero inoltre essere avviati con maggior frequenza (opzione 4) e l'AESFEM dovrebbe disporre dei poteri necessari per garantire la conformità delle metodologie con le disposizioni del regolamento, ma anche per poter sospendere temporaneamente l'emissione dei rating sovrani in circostanze eccezionali ben precise (opzioni 5 e 7), sebbene alcune parti interessate siano contrarie. Nella valutazione d'impatto è inoltre ritenuto preferibile che i rating sovrani siano pubblicati dopo l'ora di chiusura delle sedi di negoziazione dell'UE (opzione 3). Dall'analisi d'impatto emerge che per motivi di obiettività e credibilità, secondo la percezione del mercato, non sarebbe opportuno avvalersi di una struttura esistente e indipendente dell'UE né istituire una nuova agenzia europea di rating pubblica per l'emissione di rating sovrani. Varie parti interessate hanno inoltre sollevato dubbi in particolare per quanto riguarda la credibilità di tali rating.

Migliorare le condizioni di mercato del rating del credito al fine di migliorare la qualità dei rating

Opzioni strategiche
1. Status quo.
2. Favorire lo sviluppo di una rete di piccole e medie agenzie di rating.
3. Favorire lo sviluppo di una nuova agenzia europea di rating.
4. Armonizzare le scale di rating per migliorare la comparabilità dei rating tra le agenzie.
5. Istituire un indice europeo di rating (EURIX).
6. Esigere che le agenzie di rating del credito emettano rating comuni a livello di comitato di rating.
7. Vietare alle grandi agenzie di rating del credito di acquisire le piccole e medie agenzie di rating.
8. Introdurre massimali temporanei di quote di mercato per le agenzie di rating del credito.
9. Esigere che le agenzie di rating del credito comunichino la determinazione dei prezzi dei rating e garantiscano che siano non discriminatori e basati sui costi.

La valutazione d'impatto esamina un'ampia gamma di opzioni intese a migliorare le condizioni di mercato dei rating del credito per arrivare a garantire l'indipendenza delle agenzie e la qualità dei rating. Una maggiore trasparenza (opzioni 5 e 9) e la comparabilità dei rating (opzione 4) sono considerate opzioni percorribili sotto il profilo dei costi. Inoltre, favorire la creazione di una rete di piccole e medie agenzie di rating è l'opzione selezionata per ridurre gli ostacoli all'accesso al mercato. L'opzione di creare un'agenzia europea di rating, su base pubblica anziché privata non è stata prescelta: anche un'ampia maggioranza tra le parti interessate si è mostrata contraria. Il divieto imposto alle grandi agenzie di rating del credito di acquisire le piccole e medie agenzie è necessario ai fini dell'efficacia delle altre opzioni prescelte, comprese quelle relative all'indipendenza delle agenzie. Tuttavia, il divieto in sé non serve a cambiare la struttura del mercato e potrebbe essere eluso dalle agenzie di rating del credito.

Garantire il diritto di ricorso degli investitori

Opzioni strategiche
1. Status quo.
2. Introdurre la responsabilità civile delle agenzie di rating del credito nella legislazione UE.
3. Garantire la responsabilità civile delle agenzie nei confronti degli utenti dei rating dinanzi ai tribunali nazionali.

Per garantire il diritto di ricorso degli investitori, la valutazione d'impatto raccomanda l'opzione 3 che introduce l'obbligo generale di prevedere la responsabilità civile delle agenzie di rating del credito dinanzi alle autorità giudiziarie. È opinione diffusa delle parti interessate (con la sola, rilevante eccezione delle agenzie di rating del credito) che dovrebbe essere possibile introdurre un ricorso in sede civile nei confronti delle agenzie di rating, ma soltanto per negligenza grave o dolo.

Migliorare la qualità dei rating, rafforzando l'indipendenza delle agenzie e promuovendo processi e metodologie di rating affidabili.

Opzioni strategiche
1. Status quo.
2. Esigere che gli investitori paghino per l'emissione di rating (modello "issuer pays").
3. Esigere che le sedi di negoziazione istituiscano il modello "trading venues pay" (paga la sede di negoziazione) e ne assicurino la gestione.

Opzioni strategiche
4. Esigere che la selezione delle agenzie di rating sia effettuata da un consiglio indipendente.
5. Introdurre regole in materia di rotazione per le agenzie di rating incaricate da un emittente della valutazione dei propri prodotti e dell'emittente stesso.
6. Introdurre requisiti specifici d'indipendenza e obiettività delle agenzie di rating del credito nei confronti dei loro azionisti
7. Rafforzare le regole in materia di comunicazione delle metodologie di rating
8. Esigere che le agenzie di rating del credito informino gli emittenti della pubblicazione del rating con sufficiente anticipo

La valutazione d'impatto individua otto opzioni per potenziare l'indipendenza delle agenzie di rating del credito. Altri modelli che potrebbero essere alternative al modello "issuer pays" non sono del tutto esenti da potenziali conflitti di interesse. Al riguardo, la Commissione continuerà a monitorare l'adeguatezza dei modelli di retribuzione delle agenzie di rating e presenterà entro il 7 dicembre 2012 una relazione al Parlamento europeo e al Consiglio, in linea con le disposizioni dall'articolo 39, paragrafo 1, del regolamento sulle agenzie di rating del credito. Le opzioni prescelte nella valutazione d'impatto comprendono le misure per attenuare ulteriormente i rischi per l'indipendenza delle agenzie in base al modello "issuer pays". In effetti, diverse parti interessate ritengono che i rischi insiti nel modello "issuer pays" siano sotto controllo. A tal fine, la valutazione d'impatto raccomanda l'obbligo di rotazione delle agenzie di rating del credito (opzione 5), compreso l'obbligo che agenzie diverse valutino l'emittente e i suoi prodotti (non applicabile per quanto riguarda i gli emittenti sovrani) e regole per trattare i diritti di proprietà (opzione 6). Inoltre, norme in materia di trasparenza e di pubblicazione dei rating sono tra le opzioni prescelte (opzioni 7 e 8) per risolvere ulteriormente la problematica dei conflitti d'interesse e contribuire alla qualità dei rating assegnati. Tuttavia, l'efficacia di tali misure, e in particolare l'obbligo di rotazione delle agenzie di rating del credito, può essere garantita solo se le condizioni di mercato sono favorevoli alla crescita delle piccole agenzie e all'ingresso di nuovi operatori nel mercato del rating.

IMPATTO COMPLESSIVO DEL PACCHETTO

Impatti cumulativi e sinergie

La sezione presenta gli impatti cumulativi che risultano dall'attuazione del pacchetto delle opzioni strategiche prescelte. Tale pacchetto è stato elaborato in modo da garantire il raggiungimento dell'obiettivo generale, che è quello di *"contribuire a ridurre i rischi per la stabilità finanziaria e a ripristinare la fiducia degli investitori e degli altri partecipanti al mercato nei mercati finanziari e nella qualità dei rating"*.

Tali opzioni prescelte mirano a ridurre l'eccessivo affidamento ai rating esterni nella misura in cui ne riducono l'importanza nella normativa sui servizi finanziari. Si prevede in tal modo di ridurre l'affidamento ai rating esterni da parte di enti creditizi, imprese di assicurazione, fondi di investimento e del settore della gestione patrimoniale. Inoltre, l'opzione prescelta di introdurre l'obbligo per gli emittenti di migliorare la comunicazione relativa agli aggregati di attività sottostanti ai prodotti finanziari strutturati dovrebbe aiutare gli investitori a sviluppare una propria valutazione del rischio di credito, anziché consentire loro di affidarsi unicamente ai rating esterni.

Inoltre, le opzioni permetteranno di migliorare la trasparenza e la qualità dei rating del debito sovrano grazie alla verifica delle informazioni di base con l'emittente in questione. Una prima

misura esigerà che le agenzie di rating del credito verifichino l'esattezza delle informazioni con gli emittenti sovrani per evitare potenziali errori nei rating sovrani. Inoltre, trasparenza e qualità dei rating sovrani saranno rafforzate grazie alla pubblicazione della relazione di ricerca completa che correda il rating. La pubblicazione dei rating sovrani dopo l'ora di chiusura delle sedi di negoziazione europee mira a consentire a tutti i partecipanti al mercato di disporre delle ultime informazioni sul rating prima dell'apertura delle sedi di negoziazione e contribuisce quindi a limitare gravi perturbazioni del mercato. Al fine di attenuare il rischio di effetti di contagio nel declassamento dei rating sovrani l'AESFEM, in circostanze specifiche previste dal regolamento, avrà facoltà di sospendere temporaneamente i rating sovrani. Questa misura dovrebbe essere temporanea, eccezionale e subordinata a condizioni rigorosissime.

Si prevede inoltre che le strategie prescelte offrano maggiori possibilità di scelta e migliorino la struttura del settore del rating. Le piccole e medie agenzie di rating saranno stimolate a scambiare informazioni che possono facilitare l'ingresso nel mercato del rating di nuovi operatori in grado di offrire un'ampia gamma di servizi. Il confronto dei rating emessi da agenzie diverse potrebbe essere agevolato promuovendo regole comuni per le scale di rating e un indice europeo di rating (EURIX). Maggiore trasparenza nelle politiche tariffarie e nelle provvigioni non solo faciliterà la competitività nel mercato del rating, ma permetterà all'AESFEM di monitorare efficacemente potenziali conflitti di interesse derivanti dal modello "issuuer pays". Infine, la rotazione obbligatoria delle agenzie di rating del credito non solo ridurrà sostanzialmente il rischio di familiarità che mina l'indipendenza delle agenzie di rating ed è dovuto alla lunga durata del rapporto d'affari tra l'agenzia e l'emittente, ma si ripercuoterà anche positivamente sulla libertà di scelta nel settore del rating creando maggiori opportunità per le piccole agenzie di rating del credito.

In termini di tutela degli investitori, le opzioni prescelte garantiranno che gli investitori abbiano un adeguato diritto di ricorso contro le agenzie di rating. Ciò stimolerà le agenzie di rating del credito a conformarsi agli obblighi di legge e a emettere rating di qualità.

L'indipendenza dei rating sarà migliorata con l'introduzione dell'obbligo per gli emittenti di cambiare regolarmente agenzie di rating del credito. I rischi di conflitto d'interessi si ridurranno ulteriormente nella misura in cui le agenzie non potranno più fornire valutazioni contemporaneamente per l'emittente e per i suoi prodotti. Inoltre, l'indipendenza migliorerà con il potenziamento dell'assetto proprietario delle agenzie di rating del credito. Trasparenza e qualità dei rating potrebbero migliorare rafforzando le norme sulla comunicazione delle metodologie di rating, introducendo un processo di elaborazione e approvazione delle metodologie stesse e l'obbligo di comunicare e giustificare le ragioni che determinano eventuali modifiche in merito. Infine, con l'obbligo per le agenzie di rating del credito di informare gli emittenti con sufficiente anticipo della pubblicazione del rating, la qualità dei rating aumenterà.

Valutazione degli oneri amministrativi e dei costi di adeguamento alla normativa

Vi saranno costi supplementari per le imprese finanziarie derivanti dalle disposizioni intese a potenziare la gestione interna dei rischi e l'uso di modelli interni di rating a fini regolamentari: si tratterà di costi considerevoli per i settori finanziari interessati in generale, ma proporzionali con riferimento a ciascuna impresa finanziaria. Si prevedono costi supplementari anche per gli emittenti a causa degli obblighi più stringenti in materia di comunicazione, per un totale che potrebbe ammontare a 1,7 milioni di euro di costi *una tantum* e a 1,92 milioni di euro all'anno.

Una serie di opzioni intese ad attenuare i rischi di effetti di contagio legato ai rating sovrani potrebbe comportare periodicamente altri costi di adeguamento alla normativa per le agenzie di rating del credito, che potrebbero ammontare a 3,27 milioni di euro all'anno per il settore.

Le misure volte a migliorare la concorrenza non aumenteranno in misura significativa i costi per le agenzie di rating (si prevedono importi annuali per l'adeguamento alla normativa intorno a 1,38 milioni di euro). I costi riguarderanno solo la promozione dello sviluppo di una rete di piccole e medie agenzie di rating del credito e potrebbero variare annualmente tra 0,9 e 1,95 milioni di euro; in merito Commissione valuterà le possibilità di un finanziamento dell'UE.

L'opzione relativa alla responsabilità civile delle agenzie di rating del credito nei confronti degli investitori dovrebbe comportare costi di adeguamento alla normativa dovuti alla necessità di assicurarsi per la responsabilità civile o, se ciò non fosse possibile, di creare una riserva finanziaria a copertura delle potenziali domande di risarcimento da parte degli investitori.

Infine, le opzioni prescelte relative all'indipendenza delle agenzie di rating del credito non dovrebbero comportare costi notevoli.

Scelta dello strumento giuridico

L'attuale iniziativa riguarda un'ampia serie di misure che si possono suddividere in quattro categorie:

- misure che richiedono modifiche all'attuale regolamento sulle agenzie di rating del credito;
- misure che richiedono modifiche all'attuale regolamento sulle agenzie di rating del credito e norme tecniche che saranno elaborate dall'AESFEM;
- misure che richiedono modifiche della legislazione settoriale (direttive sugli OICVM e sui gestori di fondi di investimento alternativi);
- misure basate su un programma di finanziamento dell'Unione già in essere, intese a promuovere una rete di piccole e medie agenzie di rating del credito.

MONITORAGGIO E VALUTAZIONE

Se le opzioni raccomandate sono messe in pratica, la Commissione sorveglierà le modalità di applicazione delle politiche risultanti negli Stati membri. Ove necessario, la Commissione applicherà la procedura disposta dall'articolo 226 del trattato qualora uno Stato membro non adempia ai propri obblighi per quanto riguarda l'attuazione e l'applicazione del diritto dell'Unione.

Al fine di valutare l'efficacia delle politiche proposte, la Commissione proporrà di istituire una serie di indicatori da inserire in un sistema di monitoraggio per facilitare la valutazione tre anni dopo il recepimento (eventualmente in forma di relazione al Consiglio e al Parlamento europeo).

Nel quadro dell'esercizio di monitoraggio, l'AESFEM riceve relazioni trimestrali dalle autorità nazionali competenti nei vari settori.

Risoluzione del Parlamento europeo dell'8 giugno 2011 sulle agenzie di rating del credito: prospettive future (2010/2302(INI))

Il Parlamento europeo,

- vista la nota di IOSCO (Organizzazione internazionale delle commissioni sui valori mobiliari) del marzo 2009 sulla 'Cooperazione internazionale sul controllo delle agenzie di rating del credito' (International cooperation in oversight of credit rating agencies),
- visto il Joint forum sulla «Valutazione dell'uso dei rating del credito» (Stocktaking on the use of credit ratings) del giugno 2009,
- vista la relazione del Comitato di stabilità finanziaria ai leader del G20 dal titolo «Migliorare la regolamentazione finanziaria» (Improving financial regulation) del 25 settembre 2009,
- vista la relazione del Fondo monetario internazionale del 29 ottobre 2010 dal titolo «Relazione sulla stabilità finanziaria mondiale: Fondi sovrani, finanziamenti e liquidità sistemica» (Global Financial Stability Report: Sovereigns, Funding and Systemic Liquidity),
- vista la dichiarazione del Vertice del G20 di Toronto del 26 e 27 giugno 2010,
- vista la relazione del Comitato di stabilità finanziaria sui «Principi per ridurre la dipendenza dai rating delle agenzie di rating del credito» (Principles for reducing reliance on CRA ratings) del 27 ottobre 2010,
- vista la consultazione pubblica lanciata dalla Commissione il 5 novembre 2010,
- visto l'articolo 48 del suo regolamento,
- visti la relazione della commissione per i problemi economici e monetari e il parere della commissione giuridica (A7-0081/2011),

A. considerando che si compiace delle attuali attività svolte a livello mondiale, internazionale ed europeo per regolamentare le agenzie di rating del credito (CRA),

B. considerando che le CRA dovrebbero essere intermediarie dell'informazione, che riducono le asimmetrie dell'informazione nei mercati di capitali e facilitano l'accesso al mercato mondiale, riducono i costi dell'informazione e ampliano il parco potenziale di prenditori di credito e investitori, fornendo così liquidità e trasparenza ai mercati e contribuendo alla reperibilità dei prezzi,

C. considerando che la legislazione recente ha affidato alle CRA un altro ruolo che può essere classificato di «certificazione», riflettendo la crescente importanza dei rating rispetto ai requisiti patrimoniali obbligatori,

D. considerando che gli operatori finanziari hanno fatto eccessivo affidamento sul giudizio

delle CRA,

E. considerando che le CRA valutano tre settori differenti, il settore pubblico, le società e gli strumenti finanziari strutturati e considerando che le CRA hanno svolto un ruolo significativo nello sviluppo della crisi finanziaria, con l'assegnazione di rating incorretti a strumenti finanziari strutturati, che nel corso della crisi hanno dovuto essere ridotti in media di tre o quattro gradi,

F. considerando che con il regolamento (CE) n. 1060/2009, prima reazione alla crisi finanziaria, si sono già affrontati i temi più pressanti, assoggettando le CRA a controlli e a regolamentazione; considerando che tuttavia esso non affronta tutti i problemi fondamentali e di fatto crea alcune nuove barriere all'accesso;

G. considerando che la mancanza di certezza normativa in questo settore sta mettendo a rischio il corretto funzionamento dei mercati finanziari dell'UE e richiede pertanto che la Commissione, prima di proporre ulteriori modifiche del regolamento 1060/2009, identifichi correttamente le lacune del nuovo quadro e fornisca una valutazione d'impatto sulle varie alternative disponibili per colmarle, ivi compresa la possibilità di ulteriori proposte legislative,

H. considerando che fra i vari problemi del settore quello fondamentale è la mancanza di concorrenza, di strutture oligopolistiche, di accountability e trasparenza; che il problema delle agenzie di rating dominanti è il modello di pagamento e che il problema fondamentale del sistema di regolamentazione è l'eccessiva dipendenza dai rating creditizi esterni,

I. considerando che il modo migliore per aumentare la concorrenza sarebbe creare un ambiente normativo capace di promuovere l'accesso, e procedere a un'analisi più approfondita delle attuali barriere all'accesso e di altri fattori che incidono sulla concorrenza,

J. considerando che in momenti di congiuntura favorevole gli attori del mercato tendono a interpretare incorrettamente o a non tenere conto della metodologia usata e del significato dei rating creditizi, che cercano di identificare la «probabilità di default»,

K. considerando che i recenti sviluppi della crisi dell'euro hanno sottolineato il ruolo importante del rating del debito sovrano, nonché l'incongruenza e la prociclicità dell'uso normativo dei rating,

L. considerando che l'indipendenza dei rating da interferenze del mercato e politiche dev'essere garantita a prescindere dalle nuove strutture e dai nuovi modelli d'impresa che potranno emergere nel contesto della governance economica e delle prove di stress,

M. considerando che, mentre i rating possono cambiare, e di fatto cambiano, in seguito ad adeguamenti fondamentali al profilo di rischio o a nuove informazioni, essi dovrebbero essere concepiti in modo da essere stabili e non fluttuare in base al clima del mercato,

N. considerando che il sistema Basilea II ha determinato un eccessivo affidamento sui rating

esterni, comportando in alcuni casi la rinuncia, da parte delle banche, a compiere valutazioni autonome sulle esposizioni da loro assunte,

O. considerando che la recente regolamentazione negli Stati Uniti in materia di rating, con il Dodd Frank Act, ha optato per un minor affidamento normativo sui giudizi delle agenzie,

Livello macro: regolamentazione dei mercati finanziari

Dipendenza eccessiva

1. ritiene che, visto il cambiamento dell'uso che viene fatto dei rating creditizi, nei quali l'emittente viene notato per ottenere un trattamento preferenziale in un quadro regolamentare e non per ottenere accesso ai mercati dei capitali mondiali, l'eccessiva dipendenza del sistema regolamentare finanziario mondiale dai rating creditizi esterni debba essere ridotta il più possibile e in tempi realistici;

2. ritiene che debbano essere ridotte le distorsioni della concorrenza causate dalla prassi comune di agenzie di rating del credito che valutano i partecipanti al mercato e contemporaneamente ottengono ordini da loro;

3. concorda con i principi fissati dal Comitato di stabilità finanziaria nell'ottobre 2010 che formulavano orientamenti generali sul come ridurre la dipendenza dai rating creditizi esterni e si compiace della consultazione pubblica avviata dalla Commissione nel novembre 2010; chiede alla Commissione di riesaminare se e come gli Stati membri usino i rating a fini regolamentari, allo scopo di ridurre il generale eccesso di dipendenza da essi del sistema di regolamentazione finanziaria;

4. sottolinea le carenze dell'approccio standardizzato del quadro regolamentare di Basilea II che consente che i requisiti patrimoniali obbligatori delle istituzioni finanziarie siano fissati sulla base di rating creditizi esterni; ritiene importante stabilire un quadro di regolamentazione patrimoniale che assicuri un'efficace valutazione interna dei rischi, un miglior controllo di tale valutazione e un migliore accesso alle informazioni rilevanti ai fini del credito; a tale riguardo, sostiene un maggiore uso dell'impostazione basata sui rating interni (IRB), purché sia affidabile e sicura e le dimensioni, la capacità e la sofisticazione dell'istituto finanziario consentano un'adeguata valutazione del rischio; rileva che, al fine di garantire la parità di condizioni, è importante che i modelli interni rispettino i parametri stabiliti dalla regolamentazione dell'UE e siano sottoposti a una rigorosa procedura di approvazione da parte dalle autorità di vigilanza; ritiene anche che gli attori più piccoli, meno sofisticati e con capacità minori debbano essere in grado di usare rating esterni qualora non siano disponibili valutazioni del rischio interne, purché adempiano adeguati e debiti criteri di diligenza;

5. pone l'accento sull'importanza di seguire gli sviluppi nell'ambito di Basilea III e della procedura di definizione della quarta direttiva sui requisiti patrimoniali attualmente in corso;

6. ritiene necessario ripristinare la capacità degli investitori di adoperare la dovuta diligenza quale prerequisito per consentire un maggiore uso di modelli propri interni per la valutazione dei rischi creditizi; suggerisce che le banche e gli altri attori finanziari facciano ricorso molto

più spesso ad adeguate valutazioni del rischio interne;

7. sottolinea che i partecipanti al mercato non devono investire in prodotti strutturati o di altro tipo qualora non possano valutare da soli il rischio del credito soggiacente o che in alternativa devono applicare la massima ponderazione del rischio;

8. chiede alla Banca centrale europea e alle banche centrali nazionali di rivedere il proprio uso dei rating esterni e le sollecita a creare strumenti per la concezione di modelli propri di valutazione dello standard creditizio dei cosiddetti «eligible assets» utilizzati come garanzia per operazioni di immissione di liquidità e a ridurre la loro dipendenza dai rating esterni;

9. suggerisce di valutare attentamente l'eventuale ricorso a strumenti alternativi per misurare il rischio di credito;

Maggiori competenze delle autorità di vigilanza

10. è consapevole del conflitto di interessi insito nel fatto che gli operatori del mercato redigano valutazioni interne dei rischi creditizi rispetto ai propri requisiti patrimoniali e pertanto ritiene necessario aumentare le responsabilità, le capacità, i poteri e le risorse delle autorità di vigilanza per quanto riguarda il controllo, la valutazione e la vigilanza dell'adeguatezza dei modelli interni e per imporre misure prudenziali; ritiene altresì che se un modello interno non può essere adeguatamente valutato dalle autorità di vigilanza perché eccessivamente complesso, esso non debba essere approvato per l'uso normativo; suggerisce che anche la trasparenza delle valutazioni accademiche indipendenti ha un suo ruolo;

11. ritiene che, al fine di esercitare efficacemente il proprio potere di vigilanza, l'autorità di vigilanza europea (Autorità europea degli strumenti finanziari e dei mercati) debba avere il diritto di svolgere indagini senza preavviso e ispezioni in loco e che, nell'esercizio dei poteri di vigilanza, l'Autorità europea degli strumenti finanziari e dei mercati dovrebbe dare alle persone soggette a un procedimento l'opportunità di essere ascoltate in modo da rispettare i loro diritti di difesa;

Parità di condizioni

12. sottolinea la natura globale del settore del rating creditizio e sollecita la Commissione e gli Stati membri a elaborare, di concerto con altri paesi del G20, un'impostazione globale, basata sugli standard più elevati, sia per la regolamentazione delle CRA che per quella prudenziale e dei mercati in materia di rating, al fine di ridurre la dipendenza eccessiva dal rating di credito esterno e impedire l'arbitraggio regolamentare pur mantenendo i mercati aperti;

13. ritiene che gli incentivi alla concorrenza, la promozione della trasparenza e la questione di un modello di pagamento futuro rappresentino i compiti più importanti, e che il problema dell'origine di una CRA sia invece secondario;

14. rammenta che il regolamento (CE) n. 1060/2009 prevede due sistemi per trattare i rating

del credito esterno emessi nei paesi terzi e che l'idea soggiacente ai sistemi di garanzia consiste nell'autorizzare l'utilizzo, nell'Unione europea, dei rating di credito esterni di paesi terzi ritenuti non equivalenti nel momento in cui una CRA assume chiaramente la responsabilità di avallare i rating;

***Livello intermedio: struttura del settore
Concorrenza***

15. sottolinea che un aumento della concorrenza nel settore non implica automaticamente una migliore qualità del rating e ribadisce che tutte le agenzie di rating devono rispettare i più elevati standard in materia di integrità, comunicazione, trasparenza e gestione dei conflitti d'interessi, a norma del regolamento (CE) n. 1060/2009 relativo alle agenzie di rating del credito, al fine di assicurare la qualità del rating e di evitare il cosiddetto fenomeno del «rating shopping»;

Fondazione europea di rating creditizio

16. chiede alla Commissione di realizzare un'attenta valutazione d'impatto e un'attenta analisi dei costi, dei benefici e della potenziale struttura di governance di una Fondazione europea di rating del credito (ECRaF) totalmente indipendente che intervenga in tutti e tre i settori del rating; ritiene che la Commissione debba prendere in considerazione i costi di finanziamento iniziali per coprire i primi tre/ al massimo cinque anni d'attività dell'ECRaF e che essi debbano essere valutati con attenzione; sottolinea che le eventuali proposte legislative a tal fine devono essere formulate con considerevole attenzione onde evitare di compromettere le iniziative politiche parallele preposte a ridurre la dipendenza eccessiva dalle valutazioni del credito e ad incoraggiare l'entrata nel mercato di nuove agenzie di rating del credito;

17. chiede alla Commissione di redigere, oltre a quanto figura al paragrafo 9, una valutazione d'impatto, uno studio di fattibilità e una stima dei costi in merito al finanziamento necessario a tale proposito; è fermamente convinto che il finanziamento dei costi non debba ricadere sui contribuenti fiscali e ritiene che non debbano essere forniti finanziamenti ulteriori e che la nuova ECRaF dovrebbe essere pienamente autosufficiente e in grado di finanziare il proprio bilancio dopo il triennio iniziale;

18. ritiene che per garantirne la credibilità i dirigenti, il personale e la struttura di governance della nuova Agenzia debbano essere del tutto autonomi, ovvero non vincolati da istruzioni, nei confronti degli Stati membri, della Commissione e di tutti gli altri enti pubblici nonché dell'industria finanziaria e altre CRA e che debbano operare in conformità del regolamento (CE) n. 1060/2009;

19. chiede alla Commissione di svolgere un'indagine approfondita sui costi, i vantaggi e la struttura di governance di una tale rete di agenzie di rating europee che esamini anche le possibili modalità per incoraggiare le agenzie di rating attive a livello nazionale a formare partenariati o strutture di reti congiunte per sfruttare le risorse e il personale esistenti, provvedimento che potrebbe eventualmente consentire loro di fornire una maggiore copertura e di competere con le CRA attive a livello transfrontaliero; suggerisce che la Commissione

potrebbe studiare metodi per sostenere reti di agenzie di rating, ma ritiene che ogni rete del genere debba nascere per iniziativa del settore;

20. ritiene vi sia l'esigenza potenziale di sostenere la creazione iniziale di questa rete ma ritiene che essa dovrebbe essere autosufficiente e redditizia e basarsi sulle proprie entrate; chiede alla Commissione di valutare quali fabbisogni e quali mezzi possano essere necessari per finanziare l'avvio e le eventuali strutture giuridiche di questo progetto;

21. ritiene che la Commissione debba altresì esaminare e valutare la possibilità di creare un'Agenzia europea di rating del credito realmente indipendente; invita la Commissione ad esaminare in particolare le questioni del personale dell'Agenzia, che dovrebbe essere del tutto indipendente, e delle sue risorse, che dovrebbero provenire da tasse versate dal settore finanziario privato;

Divulgazione e accesso all'informazione

22. è del parere che i rating del credito abbiano il compito di aumentare l'informazione al mercato, in modo che gli investitori possano disporre di una valutazione coerente del rischio di credito relativo ai diversi settori e paesi; ritiene che sia importante permettere agli utenti di esaminare in modo migliore le agenzie di rating del credito e, a tal proposito, sottolinea il ruolo centrale di una trasparenza maggiore nelle loro attività;

23. sottolinea che per consentire agli investitori di valutare adeguatamente i rischi e di adempiere ai loro obblighi fiduciari e di dovuta diligenza, è necessario divulgare maggiori informazioni sui prodotti per consentire agli investitori di formulare decisioni oculate; ritiene che gli investitori sofisticati debbano essere in grado di valutare la base creditizia su cui possono calcolare il rischio di un prodotto cartolarizzato; sostiene le iniziative esistenti organizzate dalla BCE e da altri istituti miranti a mettere a disposizione maggiori informazioni sugli strumenti finanziari strutturati a tale riguardo; invita la Commissione a valutare la necessità di divulgare informazioni su tutti i prodotti nel settore degli strumenti finanziari;

24. osserva che, oltre ad eseguire attività di rating, la maggior parte delle agenzie di rating del credito pubblicano un certo numero di prospettive, revisioni, avvertenze e osservazioni che esercitano un notevole impatto sui mercati; è del parere detti documenti dovrebbero essere divulgati secondo criteri e protocolli predeterminati che garantiscano la trasparenza e la confidenzialità;

25. chiede alla Commissione di proporre la revisione della direttiva 2003/71/CE e della direttiva 2004/109/CE per garantire la disponibilità di sufficienti informazioni accurate e complete sugli strumenti finanziari strutturati e una loro maggiore diffusione;

26. ritiene fondamentale, a tale riguardo, che gli aspetti relativi alla protezione dei dati siano pienamente considerati in ogni futura misura;

27. considera se sarebbe vantaggioso obbligare i creditori a discutere contenuti e metodi che

sottendono uno strumento finanziario strutturato con un operatore terzo che svolga un'attività di rating dei crediti non richiama o che formuli una valutazione interna del rischio;

28. rammenta l'obbligo fatto alla Commissione, ai sensi del considerando 5 del regolamento (CE) n. 1060/2009 modificato, per quanto riguarda la trasparenza dell'informazione; invita la Commissione a effettuare i necessari esami e a presentare le conclusioni, corredate di eventuali emendamenti alla normativa, al Parlamento e al Consiglio nel quadro della revisione che ha intrapreso del regolamento (CE) n. 1060/2009;

29. rileva i progressi conseguiti dai regolamenti CRA1 e CRA2 in materia di trasparenza e informazione; esorta la Commissione a effettuare una valutazione d'impatto dei regolamenti dopo il completamento della procedura di registrazione delle agenzie di rating, al fine di evidenziare i futuri settori in cui una maggiore trasparenza può essere utile agli utenti;

30. insieme alla maggiore trasparenza della procedura di rating e alla sua revisione interna, invita a una maggiore vigilanza sulle agenzie di rating da parte delle autorità di vigilanza dell'UE e a una vigilanza più «intrusiva» da parte delle competenti autorità nazionali sull'uso o la dipendenza dai rating da parte delle istituzioni finanziarie;

Due rating obbligatori

31. ritiene che la Commissione debba valutare se in determinate circostanze il ricorso a due rating obbligatori sia adeguato ad esempio per gli strumenti finanziari strutturati, qualora a fini regolamentari si utilizzino un rating creditizio esterno, e se il rating creditizio esterno più conservativo, ovvero il meno favorevole, debba essere considerato il riferimento a fini regolamentari; chiede alla Commissione di fornire una valutazione d'impatto sull'uso potenziale di due rating obbligatori;

32. ritiene che i costi di entrambi i rating debbano essere sostenuti dall'emittente e che il primo rating creditizio esterno debba essere effettuato da una CRA a scelta dell'emittente, mentre per il secondo dovrebbero essere prese in esame diverse opzioni di rating creditizio esterno per l'assegnazione, compresa l'assegnazione da parte dell'ESMA, a una CRA diversa, sulla base di criteri specifici, definiti e obiettivi, tenendo conto dei risultati conseguiti in passato, e comunque favorendo la creazione di nuove agenzie di rating, evitando al contempo qualsiasi distorsione della concorrenza;

33. sottolinea che la reputazione non può essere imposta da un'autorità di regolamentazione: ogni nuova agenzia di rating sarà accettata solo se acquisisce credibilità;

Rating del debito sovrano

34. è consapevole del fatto che gli attori del mercato sono contrari a rating creditizi volatili visti gli alti costi (delle decisioni connesse di vendere o acquistare) derivanti da un aggiustamento del rating; ritiene tuttavia che in tale situazione i rating tendano a essere prociclici e in ritardo rispetto alle evoluzioni del mercato finanziario;

35. ritiene che le CRA debbano utilizzare criteri chiari per valutare la performance di un paese; è consapevole del fatto che il rating effettivo non consiste nella ponderazione meccanica di questi elementi; chiede al settore di chiarire quale metodologia e quali valutazioni sono utilizzate per calibrare i rating del debito sovrano e di spiegare lo scostamento da questi rating basati su modelli e dalle previsioni delle principali istituzioni finanziarie internazionali;

36. rileva che, in base al FMI, i rating potrebbero spiegare fino quasi il 70% degli spread dei CDS; esprime preoccupazione in merito alle possibili conseguenze procicliche dei rating e chiede che si rivolga una particolare attenzione a tali sensibili questioni;

37. ritiene che, al fine di ridurre gli abbattimenti improvvisi (i cosiddetti «cliff effects») dei prezzi e degli spread implicati dalle variazioni di rating, le disposizioni che collegano strettamente le decisioni di acquisto e vendita ai rating debbano essere eliminate;

38. ritiene che, poiché quasi tutte le informazioni sui debiti sovrani sono di pubblico dominio, tali informazioni debbano essere messe a disposizione in modo più semplice, coerente e comparabile, affinché gli attori di mercato più grandi e sofisticati siano indotti ad affidarsi al proprio giudizio per valutare il rischio creditizio sovrano;

39. ritiene che, date le conseguenze che i rating del debito sovrano possono avere sul mercato, la trasparenza sui metodi e i motivi delle decisioni nonché la responsabilità delle agenzie di rating in questo settore debbano essere potenziate; invita a realizzare uno studio volto ad associare in detti rating la Fondazione europea di rating del credito e l'Agenzia europea indipendente di rating del credito di futura istituzione;

40. sostiene una maggiore divulgazione e illustrazione delle metodologie, dei modelli e delle ipotesi chiave di rating, anche alla luce dell'impatto sistemico che un declassamento sul debito sovrano può produrre;

Indice europeo di rating (EURIX)

41. ritiene che informazioni pubbliche sulla media dei rating creditizi esterni emessi da agenzie di rating accreditate siano preziose; suggerisce quindi di definire un indice europeo di rating (EURIX) che incorpori tutti i rating delle agenzie registrate disponibili sul mercato;

Livello micro: modello commerciale Modelli di pagamento

42. è favorevole all'esistenza di vari modelli di pagamento nel settore, ma sottolinea l'esistenza di conflitti di interesse che devono essere risolti mediante un'adeguata trasparenza e la regolamentazione, non imponendo un modello che non sia di comprovata efficacia; chiede alla Commissione di presentare, sulla base delle consultazioni recenti, proposte di modelli alternativi realistici di pagamento che coinvolgano emittenti e utilizzatori; invita a tal riguardo la Commissione a valutare in particolare la possibilità di passare a un modello «investor pays» (pagamento da parte dell'investitore), in particolare per i rating

regolamentari, analizzando nel dettaglio e ponderando pro e contro, affinché il rating sia meno esposto ai conflitti di interesse;

43. ritiene che la buona governance delle agenzie di rating sia fondamentale per garantire la qualità dei rating stessi e invita le agenzie ad assicurare la massima trasparenza sugli assetti di governance esistenti;

Responsabilità finanziaria e civile

44. sottolinea che, ai sensi del regolamento (CE) 1060/2009, l'ESMA è responsabile dell'applicazione e del rispetto del CRA; invita la Commissione ad assicurarsi che l'ESMA disponga delle risorse necessarie per svolgere il proprio compito di vigilanza sulle agenzie di rating; ritiene che se i rating creditizi esterni adempiono un fine regolamentare, essi non debbano essere classificati come semplici opinioni e che le CRA debbano essere ritenute responsabili dell'applicazione coerente della metodologia sottostante dei loro rating creditizi; raccomanda pertanto di aumentare la loro responsabilità civile in caso di gravi negligenze o scorrettezze professionali, definite su base consistente nell'UE, e che la Commissione individui vie di responsabilità civile che siano inserite in tal senso nel codice civile degli Stati membri;

45. sottolinea che la responsabilità definitiva delle decisioni di investimento incombe all'operatore del mercato finanziario, cioè il gestore dei beni, l'istituto finanziario o l'investitore sofisticato; rileva che la responsabilità/rendicontabilità sarà ulteriormente supportata dal repertorio centrale (CEREP) istituito dal regolamento CRA1, che pubblica i dati in formato standardizzato sui risultati dei rating effettuati dalle agenzie registrate nell'UE, ciò consentirà agli investitori di effettuare le proprie valutazioni su determinate agenzie di rating, esercitando in tal modo una maggiore pressione in termini di reputazione; fa notare che gli investitori dovrebbero disporre di efficaci capacità di gestione del rischio soggette a un adeguato controllo da parte dell'amministrazione;

46. propone che ogni CRA registrata svolga un riesame annuo per valutare i propri risultati in termini di rating dei crediti e inserisca queste informazioni in una relazione di responsabilità destinata all'autorità di vigilanza; propone che l'ESMA svolga controlli randomizzati e regolari sulle relazioni di responsabilità per garantire un elevato livello di qualità dei rating creditizi;

o
o o

47. incarica il suo Presidente di trasmettere la presente risoluzione al Consiglio e alla Commissione nonché ai governi e ai parlamenti degli Stati membri.

Regolamento (CE) n. 1060/2009 del Parlamento europeo e del Consiglio, del 16 settembre 2009 , relativo alle agenzie di rating del credito Testo rilevante ai fini del SEE

Gazzetta ufficiale n. L 302 del 17/11/2009 pag. 0001 - 0031

Regolamento (CE) n. 1060/2009 del Parlamento europeo e del Consiglio
del 16 settembre 2009

relativo alle agenzie di rating del credito

(Testo rilevante ai fini del SEE)

IL PARLAMENTO EUROPEO E IL CONSIGLIO DELL'UNIONE EUROPEA,
visto il trattato che istituisce la Comunità europea, in particolare l'articolo 95,
vista la proposta della Commissione,
visto il parere del Comitato economico e sociale europeo [1],
visto il parere della Banca centrale europea [2],
deliberando secondo la procedura di cui all'articolo 251 del trattato [3],
considerando quanto segue:

(1) Le agenzie di rating del credito svolgono un ruolo importante sui mercati mobiliari e bancari mondiali giacché i loro rating del credito sono utilizzati dagli investitori, dai mutuatari, dagli emittenti e dai governi come elementi che contribuiscono alla formazione di decisioni informate in materia di investimenti e di finanziamenti. Gli enti creditizi, le imprese di investimento, le imprese di assicurazioni vita e non vita, le imprese di riassicurazione, gli organismi di investimento collettivo in valori mobiliari (OICVM) e gli enti pensionistici aziendali o professionali possono utilizzare i rating come riferimento per il calcolo dei loro requisiti patrimoniali a fini di solvibilità o per il calcolo dei rischi nella loro attività di investimento. Ne consegue che i rating del credito hanno un impatto significativo sul funzionamento del mercato e sulla fiducia degli investitori e dei consumatori. È pertanto essenziale che le attività di rating del credito siano condotte nel rispetto dei principi di integrità, trasparenza, responsabilità e correttezza gestionale, affinché i rating utilizzati nella Comunità emessi da tali agenzie siano indipendenti, oggettivi e di qualità adeguata.

(2) Attualmente la maggior parte delle agenzie di rating del credito ha sede al di fuori della Comunità. La maggior parte degli Stati membri non regola le attività delle agenzie di rating del credito né le condizioni per l'emissione dei rating. Nonostante la loro notevole importanza per il funzionamento dei mercati finanziari, le agenzie di rating del credito sono soggette alla normativa comunitaria solo in settori limitati, in particolare alla direttiva 2003/6/CE del Parlamento europeo e del Consiglio, del 28 gennaio 2003, relativa all'abuso di informazioni privilegiate e alla manipolazione del mercato (abusi di mercato) [4]. Fanno inoltre riferimento alle agenzie di rating del credito la direttiva 2006/48/CE del Parlamento europeo e del Consiglio, del 14 giugno 2006, relativa all'accesso all'attività degli enti creditizi e al suo esercizio [5] e la direttiva 2006/49/CE del Parlamento europeo e del Consiglio, del 14 giugno 2006, relativa all'adeguatezza di capitale delle imprese di investimento e degli enti creditizi [6]. È perciò importante stabilire norme che garantiscano che tutti i rating creditizi emessi da agenzie di rating del credito registrate nella Comunità siano di qualità adeguata e siano emessi da agenzie di rating del credito soggette a requisiti rigorosi. La Commissione continuerà a collaborare con i suoi partner internazionali per garantire la convergenza delle norme che si applicano alle agenzie di rating del credito. Dovrebbe essere possibile esentare dal presente regolamento talune banche centrali che emettono rating del credito, a condizione che rispondano a tutte le condizioni applicabili in materia che garantiscono l'indipendenza e l'integrità delle loro attività di rating del credito e che sono altrettanto rigorosi quanto i requisiti previsti dal presente regolamento.

(3) Il presente regolamento non dovrebbe istituire un obbligo generale di sottoporre a rating gli strumenti o le obbligazioni finanziarie. In particolare, esso non dovrebbe obbligare gli organismi di investimento collettivo in valori mobiliari (OICVM), quali definiti dalla direttiva 85/611/CEE del Consiglio, del 20 dicembre 1985 sul coordinamento delle disposizioni legislative, regolamentari ed amministrative in materia di taluni organismi d'investimento collettivo in valori mobiliari (OICVM) [7] o gli enti pensionistici aziendali o professionali, quali definiti dalla direttiva 2003/41/CE del Parlamento europeo e del Consiglio, del 3 giugno 2003, relativa alle attività e alla supervisione degli enti pensionistici aziendali o professionali [8] ad investire esclusivamente in strumenti finanziari valutati a norma del presente regolamento.

(4) Il presente regolamento non dovrebbe in alcun caso istituire un obbligo generale per gli istituti finanziari o gli investitori di investire esclusivamente in titoli per i quali è stato pubblicato un prospetto a norma della direttiva 2003/71/CE del Parlamento europeo e del Consiglio, del 4 novembre 2003, relativa al prospetto da pubblicare per l'offerta pubblica o l'ammissione alla negoziazione di strumenti finanziari [9] e del regolamento (CE) n. 809/2004 della Commissione, del 29 aprile 2004, recante modalità di esecuzione della direttiva 2003/71/CE del Parlamento europeo e del Consiglio per quanto riguarda le informazioni contenute nei prospetti, il modello dei prospetti, l'inclusione delle informazioni mediante riferimento, la pubblicazione dei prospetti e la diffusione di messaggi pubblicitari [10] e che sono oggetto di rating ai sensi del presente regolamento. Inoltre, il presente regolamento non dovrebbe imporre agli emittenti, agli offerenti o alle persone che chiedono l'ammissione alla negoziazione nei mercati regolamentati l'obbligo di richiedere il rating per i titoli soggetti all'obbligo di pubblicare un prospetto ai sensi della direttiva 2003/71/CE e del regolamento (CE) n. 809/2004.

(5) Un prospetto pubblicato a norma della direttiva 2003/71/CE e del regolamento (CE) n. 809/2004 dovrebbe contenere informazioni chiare e visibili indicanti se il rating del credito dei relativi titoli è stato emesso o meno da un'agenzia di rating con sede nella Comunità e registrata a norma del presente regolamento. Tuttavia, nulla nel presente regolamento dovrebbe impedire alle persone responsabili della pubblicazione di un prospetto, a norma della direttiva 2003/71/CE e del regolamento (CE) n. 809/2004, di inserire nel prospetto qualsiasi informazione pertinente, compresi i rating del credito emessi in paesi terzi nonché le relative informazioni.

(6) Oltre ad emettere rating del credito e svolgere attività di rating del credito, le agenzie di rating del credito dovrebbero poter svolgere a titolo professionale anche attività accessorie. Lo svolgimento di attività accessorie non dovrebbe compromettere l'indipendenza o l'integrità dell'attività di emissione di rating del credito da parte delle agenzie di rating del credito.

(7) È opportuno che il presente regolamento si applichi ai rating del credito emessi da agenzie di rating del credito registrate nella Comunità. Lo scopo principale del presente regolamento è quello di tutelare la stabilità dei mercati finanziari e gli investitori. I "credit score" (punteggi sull'affidabilità creditizia), i sistemi di "credit scoring" o valutazioni analoghe inerenti a obblighi derivanti dalle relazioni con i consumatori e i rapporti commerciali o industriali non dovrebbero rientrare nell'ambito di applicazione del presente regolamento.

(8) Le agenzie di rating del credito dovrebbero applicare su base volontaria il Codice di condotta — Principi basilari per le agenzie di rating del credito emanato dalla International Organisation of Securities Commissions ("codice IOSCO"). Nel 2006 una comunicazione della Commissione sulle agenzie di rating del credito [11] invitava il comitato delle autorità europee di regolamentazioni dei valori mobiliari ("CESR"), istituito con decisione 2009/77/CE della Commissione [12], a monitorare l'osservanza del codice IOSCO e a presentare una relazione in materia alla Commissione su base annua.

(9) Il Consiglio europeo del 13 e 14 marzo 2008 è giunto ad una serie di conclusioni volte a far fronte alle principali carenze individuate nel sistema finanziario. Uno degli obiettivi è migliorare il funzionamento del mercato e le strutture degli incentivi, compreso il ruolo delle agenzie di rating del credito.

(10) È opinione generale che le agenzie di rating del credito non siano state capaci, in primo luogo, di adeguare tempestivamente i loro rating al peggioramento delle condizioni del mercato e, in secondo luogo, di adattare per tempo i loro rating del credito in seguito all'aggravarsi della crisi del mercato. Il modo migliore per porre rimedio a queste incapacità è adottare misure in materia di conflitti di interesse, qualità dei rating, trasparenza e governance interna delle agenzie di rating del credito, e sorveglianza delle attività delle agenzie di rating del credito. Coloro che utilizzano i rating del credito non dovrebbero affidarsi ciecamente a tali valutazioni ma dovrebbero sempre procedere con la massima attenzione alla propria analisi e all'opportuna diligenza dovuta prima di affidarsi a tali rating.

(11) È necessario stabilire un quadro comune di norme riguardanti il miglioramento della qualità dei rating, in particolare della qualità dei rating creditizi utilizzati da istituti finanziari e da persone regolamentati da norme di armonizzazione nella Comunità. In assenza di un tale quadro comune vi è il rischio che gli Stati membri adottino misure divergenti a livello nazionale che avrebbero un impatto negativo diretto sul mercato interno e creerebbero ostacoli al suo buon funzionamento, perché le agenzie di rating del credito che emettono rating ad uso degli istituti finanziari della Comunità sarebbero soggette a regole diverse nei singoli Stati membri. Requisiti divergenti in materia di qualità dei rating potrebbero altresì determinare livelli diversi di tutela degli investitori e dei consumatori. Gli

utilizzatori dovrebbero inoltre poter confrontare i rating emessi nella Comunità con i rating emessi a livello internazionale.

(12) Il presente regolamento non dovrebbe incidere sull'utilizzazione dei rating da parte di persone diverse da quelle menzionate nel presente regolamento.

(13) È auspicabile prevedere l'utilizzazione a fini regolamentari all'interno della Comunità di rating del credito emessi nei paesi terzi solo se conformi a requisiti altrettanto rigorosi quanto quelli stabiliti dal presente regolamento. Quest'ultimo introduce un sistema di avallo che consente alle agenzie di rating del credito con sede nella Comunità e registrate conformemente alle sue disposizioni di avallare i rating del credito emessi nei paesi terzi. Nell'avallare un rating emesso in un paese terzo, l'agenzia di rating del credito dovrebbe determinare e controllare su base continuativa se l'attività di rating finalizzata all'emissione di detti rating rispetta requisiti in materia di emissione di rating del credito che siano altrettanto rigorosi quanto quelli di cui al presente regolamento e siano idonei a conseguire il medesimo obiettivo e gli stessi effetti pratici.

(14) Per rispondere ai timori secondo cui lo stabilimento al di fuori della Comunità potrebbe costituire un serio impedimento a un'efficace vigilanza nell'interesse preminente dei mercati finanziari della Comunità, è opportuno introdurre un sistema di avallo del genere per le agenzie di rating del credito che sono affiliate o lavorano in stretta collaborazione con agenzie di rating del credito con sede nella Comunità. Tuttavia può rendersi necessario adeguare in taluni casi il requisito della presenza fisica nella Comunità, segnatamente per quanto riguarda agenzie di rating del credito più piccole di paesi terzi che non sono presenti, né sono affiliate nella Comunità. È opportuno pertanto stabilire un sistema di certificazione per tali agenzie, a condizione che queste ultime non siano rilevanti sotto il profilo sistemico per la stabilità finanziaria o l'integrità dei mercati finanziari di uno o più Stati membri.

(15) La certificazione dovrebbe essere possibile dopo che la Commissione ha accertato l'equivalenza del quadro giuridico e di vigilanza di un paese terzo rispetto ai requisiti del presente regolamento. Il meccanismo di equivalenza previsto non dovrebbe comportare un accesso automatico alla Comunità, ma dovrebbe offrire alle agenzie di rating del credito ammissibili la possibilità di essere valutate caso per caso e ottenere l'esenzione da alcuni dei requisiti organizzativi applicabili alle agenzie di rating del credito operanti nella Comunità, compreso il requisito della presenza fisica nella Comunità.

(16) Il presente regolamento dovrebbe altresì imporre alle agenzie di rating di paesi terzi di rispettare i criteri considerati requisiti generali per l'integrità delle attività di rating del credito, al fine di prevenire interferenze con il contenuto dei rating creditizi da parte delle autorità competenti e altre autorità pubbliche di tale paese terzo e prevedere una politica adeguata in materia di conflitto di interesse, nonché la rotazione degli analisti di rating e la comunicazione periodica e continua.

(17) L'esistenza di accordi di cooperazione stabili tra le autorità competenti degli Stati membri d'origine e le corrispondenti autorità competenti dei paesi terzi in cui hanno sede le agenzie di rating del credito costituisce un altro importante requisito per un solido sistema di avallo e un sistema di equivalenza.

(18) Un'agenzia di rating del credito che avalla i rating del credito emessi in un paese terzo dovrebbe essere ritenuta pienamente e incondizionatamente responsabile per tali rating avallati e per il rispetto delle relative condizioni di cui al presente regolamento.

(19) Il presente regolamento non dovrebbe applicarsi ai rating prodotti da un'agenzia di rating del credito in seguito a un singolo ordine e forniti esclusivamente alla persona che li ha commissionati e che non sono destinati alla divulgazione al pubblico o alla distribuzione previo abbonamento.

(20) La ricerca e le raccomandazioni in materia di investimenti ed altri eventuali pareri in merito al valore o al prezzo di uno strumento finanziario o di un'obbligazione finanziaria non dovrebbero essere considerati rating del credito.

(21) Un rating del credito non sollecitato, vale a dire un rating del credito non avviato su richiesta dell'emittente o dell'entità valutata, dovrebbe essere chiaramente identificato come tale e dovrebbe essere distinto con gli opportuni mezzi dai rating sollecitati.

(22) Per evitare potenziali conflitti di interesse, le agenzie di rating del credito concentrano la loro attività professionale all'emissione di rating. Non è opportuno che un'agenzia di rating del credito presti servizi di consulenza, ed in particolare che formuli proposte o raccomandazioni per quanto riguarda la concezione di uno strumento finanziario strutturato. È tuttavia opportuno che le agenzie di rating del credito prestino servizi ausiliari qualora ciò non crei potenziali conflitti di interesse con l'emissione di rating.

(23) È opportuno che le agenzie di rating del credito utilizzino metodologie di rating che siano rigorose, sistematiche, continuative e soggette a convalida anche sulla base della pertinente esperienza storica e di test retrospettivi. Tuttavia, un tale requisito non dovrebbe in alcun caso costituire motivo di interferenze con il contenuto dei rating e con le metodologie da parte delle autorità competenti e degli Stati membri. Analogamente, il requisito di revisione almeno annuale dei rating da parte delle agenzie di rating del credito non dovrebbe pregiudicare l'obbligo che incombe loro di monitorare i rating su base continuativa e di rivederli ove necessario. Tali requisiti non dovrebbero essere applicati in maniera tale da impedire l'ingresso sul mercato di nuove agenzie di rating del credito.

(24) I rating del credito dovrebbero avere basi solide e motivate, al fine di evitare soluzioni compromissorie.

(25) Le agenzie di rating del credito dovrebbero rendere pubbliche le informazioni relative alle metodologie, ai modelli e alle ipotesi principali di rating utilizzati nelle loro attività di rating. Il grado di dettaglio delle informazioni da rendere pubbliche riguardo ai modelli dovrebbe essere tale da fornire agli utilizzatori dei rating informazioni atte a consentire loro di usare la diligenza dovuta nel valutare se fare o meno affidamento su tali rating. Le informazioni da rendere pubbliche riguardo ai modelli non dovrebbero tuttavia rivelare informazioni commerciali sensibili o ostacolare seriamente l'innovazione.

(26) È opportuno che le agenzie di rating del credito stabiliscano politiche e procedure interne appropriate per i dipendenti e le altre persone partecipanti al procedimento di rating al fine di prevenire, individuare, eliminare o gestire e rendere noto qualsiasi conflitto di interesse e garantire in modo continuativo la qualità, l'integrità e l'accuratezza del processo di rating del credito e revisione. Tali politiche e procedure dovrebbero in particolare comprendere i meccanismi di controllo interno e la funzione di controllo della conformità.

(27) È opportuno che le agenzie di rating del credito evitino situazioni di conflitto di interesse e gestiscano tali conflitti adeguatamente quando essi sono inevitabili, in modo da garantire la propria indipendenza. È opportuno che le agenzie di rating del credito rendano pubblici i conflitti di interesse in modo tempestivo. È opportuno altresì che esse conservino la documentazione di tutti i fattori che minacciano l'indipendenza dell'agenzia e dei suoi dipendenti e di altre persone partecipanti al procedimento di rating, nonché di tutte le misure di salvaguardia applicate per attenuarli.

(28) L'agenzia o gruppo di agenzie di rating del credito dovrebbero applicare le disposizioni necessarie per una solida governance societaria. Nell'adottare le proprie norme di governance societaria, l'agenzia o il gruppo di agenzie di rating del credito dovrebbero tener conto della necessità di garantire l'emissione di rating indipendenti, oggettivi e di qualità adeguata.

(29) Per garantire l'indipendenza del procedimento di rating dagli interessi economici dell'agenzia di rating del credito in quanto società, le agenzie di rating del credito dovrebbero garantire che almeno un terzo dei membri del consiglio di amministrazione o di sorveglianza, che non siano comunque inferiori a due, siano indipendenti, in modo coerente con quanto previsto dal punto 13 della sezione III della raccomandazione 2005/162/CE della Commissione, del 15 febbraio 2005, sul ruolo degli amministratori senza incarichi esecutivi o dei membri del consiglio di sorveglianza delle società quotate e sui comitati del consiglio d'amministrazione o di sorveglianza [13]. È inoltre necessario che la maggioranza dell'alta dirigenza, compresi tutti i membri indipendenti del consiglio d'amministrazione e di sorveglianza, abbiano conoscenze sufficienti nei settori pertinenti dei servizi finanziari. Il responsabile per la funzione di controllo della conformità dovrebbe riferire regolarmente all'alta dirigenza e ai membri indipendenti del consiglio di amministrazione o di sorveglianza in merito allo svolgimento dei suoi compiti.

(30) Per evitare conflitti di interesse è opportuno che la retribuzione dei membri indipendenti del consiglio di amministrazione o di sorveglianza non dipenda dai risultati economici dell'agenzia di rating del credito.

(31) Un'agenzia di rating del credito dovrebbe assegnare alle sue attività di rating un numero sufficiente di dipendenti che abbiano conoscenze ed esperienze appropriate. È opportuno in particolare che l'agenzia di rating del credito garantisca l'allocazione di risorse umane e finanziarie adeguate all'emissione, al monitoraggio ed aggiornamento di rating.

(32) Per tenere conto delle condizioni specifiche delle agenzie di rating del credito che occupano meno di cinquanta dipendenti, le autorità competenti dovrebbero poter esentare tali agenzie di rating da alcuni degli obblighi stabiliti dal presente regolamento per quanto riguarda il ruolo dei membri indipendenti del consiglio, la funzione di controllo della conformità e il meccanismo di rotazione, a

condizione che dette agenzie di rating del credito siano in grado di dimostrare che rispondono a condizioni specifiche. Le autorità competenti dovrebbero verificare, in particolare, se le dimensioni di un'agenzia di rating del credito non siano state determinate in modo da evitare l'osservanza dei requisiti stabiliti dal presente regolamento da parte di un'agenzia di rating del credito o di un gruppo di agenzie di rating del credito. Nella concessione delle deroghe le autorità competenti degli Stati membri dovrebbero evitare i rischi di frammentazione del mercato interno e garantire l'applicazione uniforme del diritto comunitario.

(33) Il mantenimento di relazioni di lunga durata con le stesse entità valutate o con terzi ad esse collegati potrebbe compromettere l'indipendenza degli analisti di rating e delle persone che approvano i rating. È pertanto indispensabile che tali analisti e persone siano soggetti ad un meccanismo di rotazione appropriato che preveda un graduale avvicendamento nei team di analisti e nei comitati di rating.

(34) Le agenzie di rating del credito dovrebbero garantire che le metodologie, i modelli e le ipotesi principali, quali le ipotesi matematiche o in materia di correlazioni, utilizzati per determinare i rating siano adeguatamente mantenuti, aggiornati e sottoposti periodicamente a revisione globale e che le relative analisi siano pubblicate in modo da consentire una revisione globale. Laddove la mancanza di dati affidabili o la complessità della struttura di un nuovo tipo di strumento finanziario, in particolare di un nuovo tipo di strumento finanziario strutturato, ponga seri dubbi circa il fatto che l'agenzia di rating del credito possa emettere un rating affidabile, l'agenzia non dovrebbe emettere un rating o dovrebbe ritirare un rating esistente. Le eventuali variazioni nella qualità dei dati disponibili per il monitoraggio di un rating già emesso dovrebbero essere rese pubbliche nell'ambito della revisione e, se del caso, il rating stesso dovrebbe essere rettificato.

(35) Per garantire la qualità dei rating del credito, è opportuno che un'agenzia di rating del credito adotti misure per garantire che le informazioni utilizzate ai fini dell'assegnazione di un rating del credito siano affidabili. A tal fine un'agenzia di rating del credito dovrebbe poter prevedere, tra l'altro, l'affidamento a bilanci oggetto di revisione indipendente e comunicazioni al pubblico, verifiche da parte di prestatori di servizi di buona reputazione, controlli di campioni aleatori delle informazioni ricevute, o disposizioni contrattuali che stabiliscono chiaramente la responsabilità dell'entità valutata o di terzi ad essa collegati qualora le informazioni fornite a titolo del contratto siano notoriamente sostanzialmente false o fuorvianti o qualora l'entità valutata o terzi ad essa collegati non abbiano condotto, come previsto dal contratto, una vigilanza adeguata circa l'accuratezza delle informazioni.

(36) Il presente regolamento fa salvo il dovere delle agenzie di rating del credito di tutelare il diritto alla vita privata delle persone fisiche per quanto riguarda il trattamento dei dati personali ai sensi della direttiva 95/46/CE del Parlamento europeo e del Consiglio, del 24 ottobre 1995, relativa alla tutela delle persone fisiche con riguardo al trattamento dei dati personali, nonché alla libera circolazione di tali dati [14].

(37) È necessario che le agenzie di rating del credito stabiliscano opportune procedure di revisione periodica delle metodologie, dei modelli e delle ipotesi di base utilizzati dall'agenzia di rating del credito, per garantire che riflettano adeguatamente le condizioni variabili dei mercati delle attività sottostanti. Al fine di garantire la trasparenza, è opportuno che la comunicazione di qualsiasi modifica sostanziale alle metodologie e pratiche, alle procedure e ai processi utilizzati dall'agenzia di rating del credito avvenga prima della sua applicazione, salvo che condizioni di mercato estreme richiedano la modifica immediata del rating.

(38) È opportuno che un'agenzia di rating del credito segnali in maniera appropriata ogni eventuale rischio, includendo un'analisi di sensitività per le ipotesi pertinenti utilizzate. Tale analisi dovrebbe spiegare come i vari sviluppi del mercato che fanno muovere i parametri integrati nel modello (ad esempio la volatilità) possano influenzare le modifiche del rating. È opportuno che l'agenzia di rating del credito garantisca che le informazioni sui tassi storici di inadempimento associati alle sue categorie di rating siano verificabili e quantificabili e costituiscano una base sufficiente affinché le parti interessate possano capire i rendimenti storici associati a ciascuna categoria di rating, e se e come le categorie di rating siano cambiate. Se la natura del rating o altre circostanze fanno sì che un tasso storico di inadempimento non sia appropriato o statisticamente valido o possa in altro modo fuorviare gli utilizzatori del rating, è opportuno che l'agenzia di rating del credito fornisca chiarimenti appropriati. Queste informazioni dovrebbero essere per quanto possibile comparabili con eventuali modelli già esistenti nel settore, in modo da aiutare gli investitori nei raffronti dei risultati delle diverse agenzie di rating del credito.

(39) Per rafforzare la trasparenza dei rating del credito e contribuire alla tutela degli investitori, il CESR dovrebbe tenere un registro centrale nel quale siano conservate informazioni relative ai dati

storici delle agenzie di rating del credito nonché informazioni sui rating emessi in passato. Le agenzie di rating del credito dovrebbero trasmettere informazioni a tale registro in forma standardizzata. Il CESR dovrebbe rendere pubbliche tali informazioni e pubblicare annualmente informazioni sintetiche sui principali sviluppi osservati.

(40) In determinate circostanze gli strumenti finanziari strutturati possono avere effetti diversi dagli strumenti di debito societario tradizionali. Potrebbe essere fuorviante per gli investitori applicare le stesse categorie di rating ad entrambi i tipi di strumenti senza ulteriori spiegazioni. Le agenzie di rating del credito dovrebbero svolgere un ruolo importante ai fini dell'accrescimento della conoscenza da parte degli utilizzatori dei rating delle specificità dei prodotti finanziari strutturati rispetto a quelli tradizionali. È opportuno pertanto che le agenzie di rating del credito differenzino chiaramente tra le categorie utilizzate per emettere rating di strumenti finanziari strutturati, da un lato, e le categorie di rating utilizzate per altri strumenti finanziari od obbligazioni finanziarie, dall'altro, aggiungendo un simbolo appropriato alla categoria di rating.

(41) Le agenzie di rating del credito dovrebbero adottare misure per evitare situazioni in cui gli emittenti richiedano un rating del credito preliminare dello strumento finanziario strutturato in questione simultaneamente ad un certo numero di agenzie di rating del credito in modo da individuare quella che offre il rating migliore per lo strumento proposto. È opportuno altresì che gli emittenti evitino di ricorrere a tali pratiche.

(42) È opportuno che un'agenzia di rating del credito conservi la documentazione della metodologia dei rating e gli aggiornamenti periodici delle sue modifiche e conservi traccia degli elementi sostanziali del dialogo tra l'analista di rating e l'entità valutata o terzi ad essa collegati.

(43) Per garantire un livello elevato di fiducia degli investitori e dei consumatori nel mercato interno, le agenzie di rating del credito che emettono rating del credito nella Comunità dovrebbero essere soggette ad obbligo di registrazione. La registrazione è il principale requisito affinché le agenzie di rating del credito emettano rating da utilizzare a fini regolamentari nella Comunità. È pertanto necessario stabilire le condizioni armonizzate e la procedura per la concessione, la sospensione e la revoca di tale registrazione.

(44) Il presente regolamento non dovrebbe sostituire la procedura stabilita per il riconoscimento delle agenzie esterne di valutazione del merito di credito ("ECAI"), a norma della direttiva 2006/48/CE. Le ECAI già riconosciute nella Comunità dovrebbero fare domanda di registrazione a norma del presente regolamento.

(45) È opportuno che un'agenzia di rating del credito registrata dall'autorità competente dello Stato membro interessato sia autorizzata ad emettere rating in tutta la Comunità. È pertanto necessario prevedere un'unica procedura di registrazione per ciascuna agenzia di rating del credito che produca effetti in tutta la Comunità. La registrazione di un'agenzia di rating del credito dovrebbe acquisire efficacia in seguito all'entrata in vigore della decisione di registrazione adottata dall'autorità competente dello Stato membro d'origine nella normativa nazionale in materia.

(46) È necessario stabilire un unico punto di accesso per la presentazione delle domande di registrazione. Il CESR dovrebbe ricevere le domande di registrazione ed informare efficacemente le autorità competenti in tutti gli Stati membri. Il CESR dovrebbe altresì fornire un parere all'autorità competente dello Stato membro di origine in merito alla completezza della domanda. L'esame delle domande di registrazione dovrebbe essere effettuato a livello nazionale dall'autorità competente dello Stato membro interessato. Per occuparsi in modo efficace delle agenzie di rating del credito, è opportuno che le autorità competenti istituiscano una rete operativa ("un collegio") supportata da un'infrastruttura informatica efficiente. Il CESR dovrebbe costituire un sottocomitato specializzato nel settore dei rating di ciascuna delle classi di attività valutate dalle agenzie di rating del credito.

(47) Alcune agenzie di rating del credito sono articolate in più entità giuridiche che costituiscono congiuntamente un gruppo di agenzie di rating del credito. Al momento della registrazione di ciascuna delle agenzie di rating del credito appartenenti a tale gruppo, è opportuno che le autorità competenti degli Stati membri interessati coordinino l'esame delle domande presentate dalle agenzie di rating del credito appartenenti allo stesso gruppo e l'adozione di decisioni riguardo alla concessione della registrazione. Dovrebbe tuttavia essere possibile rifiutare la registrazione ad un'agenzia di rating del credito appartenente a un gruppo di agenzie di rating del credito qualora detta agenzia non rispetti i requisiti previsti per la registrazione, mentre altri membri di detto gruppo soddisfano tutti i requisiti previsti per la registrazione a norma del presente regolamento. Poiché il collegio di autorità competenti non dovrebbe avere il potere di emanare decisioni giuridicamente vincolanti, ciascuna delle autorità competenti degli Stati membri di origine dei membri del gruppo di

agenzie di rating del credito dovrebbe emanare una decisione individuale nei riguardi dell'agenzia di rating del credito stabilita nel territorio dello Stato membro interessato.

(48) Il collegio dovrebbe rappresentare la piattaforma effettiva per lo scambio di informazioni in materia di vigilanza tra le autorità competenti e per il coordinamento delle loro attività e delle misure necessarie per la vigilanza efficace delle agenzie di rating del credito. In particolare, il collegio dovrebbe agevolare il controllo dell'osservanza delle condizioni per l'avallo dei rating emessi in paesi terzi, la certificazione, gli accordi di esternalizzazione e le deroghe previste dal presente regolamento. Le attività dei collegi dovrebbero contribuire all'applicazione armonizzata delle disposizioni del presente regolamento e alla convergenza delle prassi di vigilanza.

(49) Per un maggiore coordinamento pratico delle attività del collegio, i suoi membri dovrebbero designare tra loro un facilitatore. Il facilitatore dovrebbe avere il compito di presiedere le riunioni del collegio, predisporre le sue procedure di coordinamento scritte e coordinarne le attività. Nel corso del procedimento di registrazione il facilitatore dovrebbe valutare la necessità di prorogare il periodo per l'esame delle domande, coordinare tale esame e tenere i contatti con il CESR.

(50) Nel novembre del 2008 la Commissione ha istituito un gruppo ad alto livello con il compito di esaminare la futura architettura di vigilanza europea nel settore dei servizi finanziari, compreso il ruolo del CESR.

(51) L'attuale sistema di vigilanza non dovrebbe essere considerato come la soluzione a lungo termine per il controllo delle agenzie di rating del credito. I collegi delle autorità competenti, che sono tenuti a semplificare in questo settore la cooperazione e la convergenza in materia di vigilanza nella Comunità, rappresentano un notevole passo avanti, ma non possono sostituire tutti i vantaggi di una vigilanza più consolidata del settore delle agenzie di rating. La crisi dei mercati finanziari internazionali ha dimostrato chiaramente che è opportuno esaminare ulteriormente la necessità di ampie riforme del modello di regolamentazione e di vigilanza del settore finanziario nella Comunità. Per realizzare il necessario livello di convergenza e cooperazione in materia di vigilanza nella Comunità e per sostenere la stabilità del sistema finanziario, sono assolutamente necessarie ulteriori ampie riforme del modello di regolamentazione e di vigilanza del settore finanziario nella Comunità, le quali dovrebbero essere prontamente proposte dalla Commissione, tenendo debitamente conto delle conclusioni presentate dal gruppo di esperti presieduto da Jacques de Larosière il 25 febbraio 2009. La Commissione dovrebbe, quanto prima possibile e comunque entro il 1o luglio 2010, trasmettere al Parlamento europeo, al Consiglio e alle altre istituzioni interessate le proprie osservazioni in merito, presentando le proposte legislative eventualmente necessarie per colmare le lacune riscontrate nell'ambito degli accordi di coordinamento e di cooperazione in materia di vigilanza.

(52) I cambiamenti significativi del sistema di avallo, gli accordi di esternalizzazione e l'apertura e la chiusura di succursali dovrebbero tra l'altro essere considerati modifiche rilevanti in ordine alle condizioni richieste per la registrazione iniziale di un'agenzia di rating del credito.

(53) La vigilanza di un'agenzia di rating del credito dovrebbe essere esercitata dall'autorità competente dello Stato membro di origine in collaborazione con le autorità competenti degli altri Stati membri interessati avvalendosi del collegio competente e coinvolgendo opportunamente il CESR.

(54) La capacità dell'autorità competente dello Stato membro di origine e di altri membri del collegio competente di valutare e controllare che un'agenzia di rating del credito osservi gli obblighi di cui al presente regolamento non dovrebbe essere limitata da eventuali accordi di esternalizzazione conclusi dall'agenzia di rating del credito. L'agenzia di rating del credito dovrebbe rimanere responsabile di tutti gli obblighi ad essa applicabili in virtù del presente regolamento in caso di ricorso ad accordi di esternalizzazione.

(55) Per mantenere un livello elevato di fiducia degli investitori e dei consumatori e consentire la vigilanza continua dei rating emessi dagli istituti finanziari nella Comunità, le agenzie di rating del credito la cui sede è ubicata al di fuori della Comunità dovrebbero essere tenute a costituire una succursale nella Comunità per rendere possibile la vigilanza efficace delle loro attività nella Comunità e un utilizzo efficace del sistema di avallo e di equivalenza. Dovrebbe altresì essere incoraggiato l'emergere di nuovi attori sul mercato delle agenzie di rating.

(56) Le autorità competenti dovrebbero poter esercitare i poteri definiti nel presente regolamento nei confronti delle agenzie di rating del credito, delle persone che partecipano alle attività di rating, delle entità valutate e dei terzi collegati, dei terzi ai quali le agenzie di rating del credito hanno esternalizzato determinate funzioni o attività e di altre persone diversamente collegate o connesse con le agenzie di rating del credito o le attività di rating. Dette persone dovrebbero comprendere gli

azionisti o i membri dei consigli di amministrazione o di sorveglianza delle agenzie di rating del credito e delle entità valutate.

(57) Le disposizioni del presente regolamento in materia di diritti di vigilanza dovrebbero lasciare impregiudicate le pertinenti disposizioni di diritto interno che disciplinano i diritti di vigilanza o diritti analoghi.

(58) È opportuno creare un meccanismo per garantire l'effettiva applicazione del presente regolamento. Le autorità competenti degli Stati membri dovrebbero avere a loro disposizione i mezzi necessari per garantire che i rating emessi all'interno della Comunità siano emessi conformemente al presente regolamento. Il ricorso a tali misure di vigilanza dovrebbe essere sempre coordinato all'interno del collegio competente. Dovrebbero essere imposte misure quali la revoca della registrazione o la sospensione dell'uso a fini regolamentari dei rating quando sono considerate proporzionate rispetto alla gravità della violazione degli obblighi derivanti dal presente regolamento. Nell'esercizio dei loro poteri di vigilanza, le autorità competenti dovrebbero tenere debitamente conto degli interessi degli investitori e della stabilità dei mercati. Giacché è opportuno preservare l'indipendenza di un'agenzia di rating del credito nel procedimento di emissione dei suoi rating, né le autorità competenti né gli Stati membri dovrebbero interferire in relazione alla sostanza dei rating e alle metodologie con le quali un'agenzia di rating del credito determina i rating al fine di evitare di compromettere i rating. Qualora un'agenzia di rating del credito sia sottoposta a pressioni, essa dovrebbe informare la Commissione e il CESR. La Commissione dovrebbe valutare caso per caso la necessità di adottare ulteriori provvedimenti contro lo Stato membro in questione per il mancato rispetto dei suoi obblighi a norma del presente regolamento.

(59) È auspicabile assicurare che l'adozione di decisioni di cui al presente regolamento si basi su una stretta cooperazione tra le autorità competenti degli Stati membri, e l'adozione delle decisioni in ordine alla registrazione dovrebbe pertanto avvenire sulla base di un accordo. Si tratta di un presupposto necessario per l'efficacia del processo di registrazione e dell'esercizio della vigilanza. Le decisioni dovrebbero essere adottate in modo efficace, rapido e consensuale.

(60) È opportuno che le autorità competenti degli Stati membri cooperino per garantire l'efficienza della vigilanza ed evitare la duplicazione delle funzioni.

(61) È altresì importante prevedere lo scambio di informazioni tra le autorità competenti preposte alla vigilanza delle agenzie di rating del credito a norma del presente regolamento e le autorità competenti preposte alla vigilanza delle istituzioni finanziarie, in particolare quelle preposte alla vigilanza prudenziale o alla stabilità finanziaria negli Stati membri.

(62) Le competenti autorità degli Stati membri, diverse dalle autorità competenti dello Stato membro di origine, dovrebbero essere in grado di intervenire e di adottare le misure di vigilanza appropriate, dopo aver informato il CESR e l'autorità competente dello Stato membro di origine e previa consultazione del collegio competente, qualora abbiano accertato che un'agenzia di rating del credito registrata i cui rating sono usati all'interno del loro territorio viola gli obblighi derivanti dal presente regolamento.

(63) Salvo che il presente regolamento disponga una procedura specifica per la registrazione, la certificazione o la revoca della registrazione, l'adozione di misure di vigilanza o l'esercizio di poteri di vigilanza, si dovrebbe applicare la legislazione nazionale a disciplina di tali procedure, anche per quanto riguarda i regimi linguistici, il segreto professionale e il privilegio professionale forense, senza pregiudicare i diritti delle agenzie di rating del credito e di altri soggetti previsti da tale legislazione.

(64) È necessario rafforzare la convergenza dei poteri a disposizione delle autorità competenti in modo da creare le premesse affinché le norme vengano fatte rispettare in modo equivalente in tutto il mercato interno.

(65) È opportuno che il CESR garantisca un'applicazione uniforme del presente regolamento. Esso dovrebbe rafforzare ed agevolare la cooperazione e il coordinamento tra le autorità competenti nelle attività di vigilanza e, ove opportuno, emanare linee guida. Il CESR dovrebbe pertanto istituire un meccanismo di mediazione e revisione tra pari per agevolare un approccio uniforme da parte delle autorità competenti.

(66) Gli Stati membri dovrebbero stabilire norme relative alle sanzioni applicabili in caso di violazione delle disposizioni del presente regolamento e garantirne l'attuazione. Tali sanzioni dovrebbero essere efficaci, proporzionate e dissuasive e riguardare quanto meno i casi di grave scorrettezza professionale e omissione di diligenza dovuta. Gli Stati membri dovrebbero avere la possibilità di irrogare sanzioni amministrative o penali. Il CESR dovrebbe definire linee guida sulla convergenza delle prassi inerenti a siffatte sanzioni.

(67) Lo scambio o la trasmissione di informazioni tra autorità competenti, altre autorità, organismi o persone dovrebbe avvenire in conformità con le norme sulla trasmissione dei dati personali di cui alla direttiva 95/46/CE.

(68) Il presente regolamento dovrebbe inoltre prevedere norme per lo scambio di informazioni con le autorità competenti di paesi terzi, in particolare con quelle preposte alla vigilanza delle agenzie di rating del credito che partecipano all'avallo e alla certificazione.

(69) Fatta salva l'applicazione del diritto comunitario, eventuali richieste di risarcimento nei confronti delle agenzie di rating del credito per violazione delle disposizioni del presente regolamento dovrebbero essere proposte a norma della pertinente legislazione nazionale in materia di responsabilità civile.

(70) Le misure necessarie per l'attuazione del presente regolamento dovrebbero essere adottate secondo la decisione 1999/468/CE del Consiglio, del 28 giugno 1999, recante modalità per l'esercizio delle competenze di esecuzione conferite alla Commissione [15].

(71) In particolare la Commissione dovrebbe avere il potere, anche tenendo conto degli sviluppi internazionali, di modificare gli allegati I e II, i quali stabiliscono i criteri specifici per valutare se un'agenzia di rating del credito abbia adempiuto ai propri obblighi in termini di organizzazione interna, disposizioni operative, normativa relativa ai dipendenti, presentazione dei rating e comunicazione, e precisare o modificare i criteri per la determinazione dell'equivalenza del quadro giuridico di regolamentazione e vigilanza di paesi terzi con le disposizioni del presente regolamento. Tali misure di portata generale e intese a modificare elementi non essenziali del presente regolamento, anche completandolo con nuovi elementi non essenziali, devono essere adottate secondo la procedura di regolamentazione con controllo di cui all'articolo 5 bis della decisione 1999/468/CE.

(72) Al fine di tener conto degli ulteriori sviluppi sui mercati finanziari, la Commissione dovrebbe presentare una relazione al Parlamento europeo e al Consiglio, in cui si valuti l'attuazione del presente regolamento, in particolare l'incidenza del rating del credito ai fini normativi e l'adeguatezza dei compensi versati alle agenzie di rating del credito dalle entità valutate. In base a tale valutazione, la Commissione dovrebbe formulare le opportune proposte legislative.

(73) La Commissione dovrebbe inoltre presentare una relazione al Parlamento europeo e al Consiglio in cui si valutino gli incentivi per gli emittenti a ricorrere alle agenzie di rating del credito stabilite nella Comunità per una parte dei loro rating, le possibili alternative al modello "issuer pays", tra cui la creazione di un'agenzia comunitaria pubblica di rating del credito, e la convergenza delle norme nazionali in caso di violazione delle disposizioni del presente regolamento. In base a tale valutazione, la Commissione dovrebbe formulare le opportune proposte legislative.

(74) La Commissione dovrebbe altresì presentare una relazione al Parlamento europeo e al Consiglio, in cui si valutino gli sviluppi nell'ambito del quadro normativo e di vigilanza per le agenzie di rating del credito di paesi terzi, nonché le incidenze di siffatti sviluppi e delle disposizioni transitorie di cui al presente regolamento sulla stabilità dei mercati finanziari nella Comunità.

(75) Poiché l'obiettivo del presente regolamento, vale a dire garantire un livello elevato di protezione dei consumatori e degli investitori fissando un quadro comune in materia di qualità dei rating emessi nel mercato interno, non può essere realizzato in misura sufficiente dagli Stati membri e può dunque, a causa dell'attuale scarsità della legislazione nazionale e del fatto che la maggioranza delle agenzie di rating del credito esistenti sono stabilite al di fuori della Comunità, essere realizzato meglio a livello comunitario, la Comunità può intervenire in base al principio di sussidiarietà sancito dall'articolo 5 del trattato. Il presente regolamento si limita a quanto è necessario per conseguire tale obiettivo in ottemperanza al principio di proporzionalità enunciato nello stesso articolo,

HANNO ADOTTATO IL PRESENTE REGOLAMENTO:

TITOLO I

OGGETTO, AMBITO DI APPLICAZIONE E DEFINIZIONI

Articolo 1

Oggetto

Il presente regolamento introduce un'impostazione regolamentare comune per migliorare l'integrità, la trasparenza, la responsabilità, la buona governance e l'affidabilità delle attività di rating del credito, contribuendo alla qualità dei rating emessi nella Comunità contribuendo così al buon funzionamento del mercato interno e realizzando nel contempo un grado elevato di protezione degli investitori. Esso stabilisce le condizioni per l'emissione dei rating e fissa disposizioni in merito all'organizzazione e allo

svolgimento delle attività delle agenzie di rating del credito per promuoverne l'indipendenza e la prevenzione dei conflitti di interesse.

Articolo 2

Ambito di applicazione

1. Il presente regolamento si applica ai rating emessi dalle agenzie di rating del credito registrate nella Comunità e che sono comunicati al pubblico o distribuiti previo abbonamento.
2. Il presente regolamento non si applica:
 - a) ai rating privati prodotti in seguito a un singolo ordine e forniti esclusivamente alla persona che li ha commissionati e non destinati alla divulgazione al pubblico o alla distribuzione previo abbonamento;
 - b) ai "credit scores" (punteggio sull'affidabilità creditizia), ai sistemi di "credit scoring" o valutazioni analoghe inerenti a obblighi derivanti dalle relazioni con i consumatori e i rapporti commerciali o industriali;
 - c) ai rating prodotti dalle agenzie per il credito all'esportazione in conformità del punto 1.3 della parte 1 dell'allegato VI della direttiva 2006/48/CE; o
 - d) ai rating prodotti dalle banche centrali, e che:
 - i) non sono pagati dall'entità valutata;
 - ii) non sono comunicati al pubblico;
 - iii) sono emessi nel rispetto dei principi, delle norme e delle procedure che garantiscono l'integrità e l'indipendenza adeguate dell'attività di rating secondo quanto previsto dal presente regolamento; e
 - iv) non riguardano strumenti finanziari emessi dalle banche centrali dei rispettivi Stati membri.
3. Un'agenzia di rating del credito fa domanda di registrazione a norma del presente regolamento quale condizione per essere riconosciuta come agenzia esterna di valutazione del merito di credito ("ECAI") in conformità della parte 2 dell'allegato VI della direttiva 2006/48/CE, a meno che non emetta esclusivamente i rating di cui al paragrafo 2.
4. Onde garantire l'applicazione uniforme del paragrafo 2, lettera d), la Commissione può adottare, su richiesta di uno Stato membro, secondo la procedura di regolamentazione di cui all'articolo 38, paragrafo 3, e in virtù dei criteri di cui al paragrafo 2, lettera d), del presente articolo, una decisione in cui dichiara che una determinata banca centrale rientra nell'ambito applicativo di tale lettera, e che i rating di credito da essa emessi sono pertanto esentati dall'applicazione del presente regolamento. La Commissione pubblica sul proprio sito Internet l'elenco delle banche centrali che rientrano nell'ambito applicativo del paragrafo 2, lettera d), del presente articolo.

Articolo 3

Definizioni

1. Ai fini del presente regolamento si intende per:
 - a) "rating del credito": un parere relativo del merito creditizio di un'entità, di un'obbligazione di debito o finanziaria, di titoli di debito, di azioni privilegiate o di altri strumenti finanziari, o di un emittente di un debito, di un'obbligazione di debito o finanziaria, di titoli di debito, di azioni privilegiate o altri strumenti finanziari, emessi utilizzando un sistema di classificazione in categorie di rating stabilito e definito;
 - b) "agenzia di rating del credito": una persona giuridica la cui attività include l'emissione di rating del credito a livello professionale;
 - c) "Stato membro di origine": lo Stato membro in cui l'agenzia di rating del credito ha sede legale;
 - d) "analista di rating": una persona che esercita funzioni di analisi necessarie per l'emissione di rating;
 - e) "capo analista di rating": una persona avente la principale responsabilità di elaborare un rating o di comunicare con l'emittente in merito a un determinato rating o, in generale, in merito al rating di uno strumento finanziario emesso da tale emittente ed eventualmente di formulare le raccomandazioni relative a tale rating al comitato di rating;
 - f) "entità valutata": una persona giuridica il cui merito di credito è esplicitamente o implicitamente valutato nel rating, indipendentemente dal fatto che abbia sollecitato o meno tale rating o abbia fornito o meno informazioni ai fini della sua emissione;
 - g) "a fini regolamentari": l'utilizzo dei rating del credito allo scopo specifico di conformarsi al diritto comunitario così come recepito dalla legislazione nazionale degli Stati membri;

- h) "categoria di rating": un simbolo, come ad esempio una lettera o un simbolo numerico che potrebbe essere integrato da caratteri identificativi, utilizzato nell'ambito di un rating per fornire una misura del rischio relativo, al fine di distinguere le diverse categorie di rischio dei tipi di entità, emittenti e strumenti finanziari o altre attività oggetto di rating;
- i) "terzo collegato": il soggetto che promuove o organizza l'operazione, lo sponsor, il gestore (servicer) o qualsiasi altra parte che interagisca con l'agenzia di rating del credito per conto di un'entità valutata, inclusa qualsiasi persona direttamente o indirettamente collegata a quest'ultima da un legame di controllo;
- j) "controllo": la relazione esistente tra un'impresa madre e un'impresa figlia quale descritta all'articolo 1 della direttiva 83/349/CEE del Consiglio, del 13 giugno 1983 relativa ai conti consolidati [16], ovvero uno stretto legame tra una persona fisica o giuridica e un'impresa;
- k) "strumenti finanziari": gli strumenti elencati nella sezione C dell'allegato I della direttiva 2004/39/CE del Parlamento europeo e del Consiglio, del 21 aprile 2004, relativa ai mercati degli strumenti finanziari [17];
- l) "strumento finanziario strutturato": uno strumento finanziario o altre attività derivanti da un'operazione o dispositivo di cartolarizzazione di cui all'articolo 4, punto 36, della direttiva 2006/48/CE;
- m) "gruppo di agenzie di rating del credito": un gruppo di imprese stabilite nella Comunità composto da un'impresa madre e dalle sue imprese figlie ai sensi degli articoli 1 e 2 della direttiva 83/349/CEE, nonché da imprese tra le quali esiste una relazione ai sensi dell'articolo 12, paragrafo 1, della direttiva 83/349/CEE, e la cui attività include l'emissione di rating. Ai fini dell'articolo 4, paragrafo 3, lettera a), un gruppo di agenzie di rating del credito comprende anche agenzie di rating stabilite in paesi terzi;
- n) "alta dirigenza": la persona o le persone che dirigono di fatto l'attività dell'agenzia di rating del credito nonché il membro o i membri del consiglio di amministrazione o di sorveglianza;
- o) "attività di rating del credito": analisi dei dati e delle informazioni e valutazione, approvazione, emissione e revisione di rating del credito.

2. Ai fini del paragrafo 1, lettera a), non sono considerati rating del credito:

- a) le raccomandazioni ai sensi dell'articolo 1, punto 3, della direttiva 2003/125/CE della Commissione [18];
- b) la ricerca in materia di investimenti ai sensi dell'articolo 24, paragrafo 1, della direttiva 2006/73/CE della Commissione [19] e altre forme di raccomandazioni generali, quali "acquistare", "vendere" o "mantenere", in relazione a operazioni su strumenti finanziari o a obbligazioni finanziarie; o
- c) pareri in merito al valore di un'obbligazione finanziaria o di uno strumento finanziario.

Articolo 4

Utilizzo dei rating

1. Gli enti creditizi di cui alla direttiva 2006/48/CE, le imprese di investimento come definite alla direttiva 2004/39/CE, le imprese di assicurazione soggette alla prima direttiva 73/239/CEE del Consiglio, del 24 luglio 1973, recante coordinamento delle disposizioni legislative, regolamentari ed amministrative in materia di accesso e di esercizio dell'assicurazione diretta diversa dell'assicurazione sulla vita [20], le imprese di assicurazione come definite alla direttiva 2002/83/CE del Parlamento europeo e del Consiglio, del 5 novembre 2002, relativa all'assicurazione sulla vita [21], le imprese di riassicurazione di cui alla direttiva 2005/68/CE del Parlamento europeo e del Consiglio, del 16 novembre 2005, relativa alla riassicurazione [22], gli organismi di investimento collettivo in valori mobiliari (OICVM) di cui alla direttiva 85/611/CEE, e gli enti pensionistici aziendali o professionali di cui alla direttiva 2003/41/CE possono utilizzare a fini regolamentari solo rating emessi da agenzie di rating del credito stabilite nella Comunità e registrate conformemente al presente regolamento.

Qualora un prospetto pubblicato a norma della direttiva 2003/71/CE e del regolamento (CE) n. 809/2004 contenga un riferimento a uno o più rating creditizi, l'emittente, l'offerente o la persona che chiede l'ammissione alla negoziazione sui mercati regolamentati provvede affinché il prospetto includa anche informazioni chiare e ben visibili indicanti se tali rating sono stati emessi o meno da un'agenzia di rating stabilita nella Comunità e registrata a norma del presente regolamento.

2. L'emissione di un rating da parte di un'agenzia di rating del credito stabilita nella Comunità e registrata conformemente al presente regolamento si considera avvenuta quando il rating è stato pubblicato sul sito Internet dell'agenzia di rating del credito o con altri mezzi o distribuito previo abbonamento e presentato e reso pubblico in conformità degli obblighi di cui all'articolo 10,

identificando chiaramente che il rating del credito è avallato a norma del paragrafo 3 del presente articolo.

3. Un'agenzia di rating del credito stabilita nella Comunità e registrata conformemente al presente regolamento può avallare un rating emesso in un paese terzo solo se l'attività di rating finalizzata all'emissione del predetto rating soddisfa le seguenti condizioni:

- a) l'attività di rating finalizzata all'emissione del rating da avallare è svolta in tutto o in parte dall'agenzia di rating del credito che effettua l'avallo o da agenzie di rating del credito appartenenti allo stesso gruppo;
- b) l'agenzia di rating del credito ha verificato ed è in grado di dimostrare, su base continuativa, all'autorità competente dello Stato membro di origine che lo svolgimento dell'attività di rating da parte dell'agenzia di rating del credito del paese terzo finalizzata all'emissione del rating da avallare soddisfa i requisiti non meno rigorosi di quelli di cui agli articoli da 6 a 12;
- c) l'autorità competente dello Stato membro di origine dell'agenzia di rating creditizio che effettua l'avallo o il collegio delle autorità competenti di cui all'articolo 29 ("collegio") non sono soggetti a vincoli quanto alla capacità di verificare che l'agenzia di rating del credito stabilita nel paese terzo sia conforme ai requisiti di cui alla lettera b);
- d) l'agenzia di rating del credito mette a disposizione dell'autorità competente dello Stato membro di origine, su richiesta, tutte le informazioni necessarie a consentire a tale autorità competente di vigilare su base continuativa sul rispetto dei requisiti del presente regolamento;
- e) esiste una ragione oggettiva per cui il rating deve essere emesso in un paese terzo;
- f) l'agenzia di rating del credito stabilita nel paese terzo è autorizzata o registrata ed è soggetta a vigilanza in tale paese terzo;
- g) il regime normativo in tale paese terzo impedisce alle autorità competenti e ad altre autorità pubbliche di tale paese terzo di interferire con il contenuto dei rating creditizi e con le metodologie impiegate; e
- h) vi è un adeguato accordo di cooperazione tra l'autorità competente dello Stato membro di origine dell'agenzia di rating del credito che effettua l'avallo e la pertinente autorità competente dell'agenzia di rating del credito stabilita in un paese terzo. L'autorità competente dello Stato membro di origine garantisce che tali accordi di cooperazione specificino almeno:
- i) il meccanismo per lo scambio di informazioni tra le autorità competenti interessate; e
- ii) le procedure inerenti al coordinamento delle attività di vigilanza, al fine di consentire all'autorità competente dello Stato membro di origine dell'agenzia di rating del credito che effettua l'avallo di controllare su base continuativa l'attività di rating finalizzata all'emissione del rating avallato.

4. Un rating avallato a norma del paragrafo 4 è considerato un rating emesso da un'agenzia di rating del credito stabilita nella Comunità e registrata conformemente al presente regolamento.

Un'agenzia di rating del credito stabilita nella Comunità e registrata conformemente al presente regolamento non può avallare un rating con l'intento di sottrarsi all'osservanza dei requisiti del presente regolamento.

5. L'agenzia di rating del credito che ha avallato un rating emesso in un paese terzo a norma del paragrafo 3 si assume la piena responsabilità del rating in questione e dell'osservanza delle condizioni fissate in tale paragrafo.

6. Ove la Commissione abbia riconosciuto, ai sensi dell'articolo 5, paragrafo 6, l'equivalenza del quadro giuridico e di vigilanza di un paese terzo con i requisiti del presente regolamento e allorché sono operativi gli accordi di cooperazione di cui all'articolo 5, paragrafo 7, l'agenzia di rating creditizio che avalla il rating emesso nel paese terzo in questione non è più tenuta a verificare o a dimostrare l'osservanza delle condizioni di cui al paragrafo 3, lettera g), del presente articolo.

Articolo 5

Equivalenza e certificazione basata sull'equivalenza

1. I rating del credito in ordine a entità stabilite in paesi terzi o a strumenti finanziari emessi in paesi terzi, e che sono emessi da un'agenzia di rating ivi stabilita, possono essere utilizzati nella Comunità a norma dell'articolo 4, paragrafo 1, senza essere avallati ai sensi dell'articolo 4, paragrafo 3, a condizione che:

- a) l'agenzia di rating del credito sia autorizzata o registrata e sia soggetta a vigilanza nel paese terzo in questione;

- b) la Commissione abbia deliberato ai sensi del paragrafo 6 del presente articolo, riconoscendo l'equivalenza del quadro giuridico e di vigilanza di un paese terzo con i requisiti del presente regolamento;
- c) siano operativi gli accordi di cooperazione di cui al paragrafo 7 del presente articolo;
- d) il rating emesso dall'agenzia di rating del credito e le sue attività di rating non rivestano un'importanza sistemica per la stabilità finanziaria o l'integrità dei mercati finanziari di uno o più Stati membri; e
- e) l'agenzia di rating del credito sia certificata in conformità del paragrafo 2 del presente articolo.

2. L'agenzia di rating del credito di cui al paragrafo 1 può presentare domanda di certificazione. La domanda è presentata al Comitato delle autorità europee di regolamentazione dei valori mobiliari ("CESR") in conformità delle pertinenti disposizioni dell'articolo 15. Entro cinque giorni lavorativi dal ricevimento della domanda di certificazione, il CESR trasmette tale domanda alle autorità competenti di tutti gli Stati membri, invitandoli a prendere in considerazione la possibilità di diventare membri del collegio competente, in conformità dell'articolo 29, paragrafo 3, lettera b). Le autorità competenti che decidono di aderire al collegio ne danno notifica al CESR entro dieci giorni lavorativi dal ricevimento del suo invito. Le autorità competenti che abbiano effettuato la notifica conformemente a quanto disposto dal presente paragrafo divengono membri del collegio. Entro venti giorni lavorativi dal ricevimento della domanda di certificazione, il CESR compila e pubblica sul proprio sito Internet un elenco delle autorità competenti che sono membri del collegio. Entro dieci giorni lavorativi dalla pubblicazione di tale elenco, i membri del collegio scelgono un facilitatore in conformità dei criteri di cui all'articolo 29, paragrafo 5. Una volta costituito il collegio, la sua composizione e il suo funzionamento sono disciplinati dall'articolo 29.

3. La domanda di certificazione è esaminata in base alle procedure di cui all'articolo 16. La decisione in ordine alla certificazione si basa sui criteri di cui al paragrafo 1, lettere da a) a d), del presente articolo.

La decisione in ordine alla certificazione è notificata e pubblicata ai sensi dell'articolo 18.

4. L'agenzia di rating del credito può anche presentare a parte una richiesta di esenzione:

a) di volta in volta, dall'osservanza di alcuni o di tutti i requisiti di cui all'allegato I, sezione A, e all'articolo 7, paragrafo 4, se è in grado di dimostrare che tali requisiti non sono proporzionati dal punto di vista della natura, portata e complessità della sua attività e della natura e della gamma dei rating emessi;

b) dal requisito della presenza fisica nella Comunità ove un siffatto requisito risulti eccessivamente oneroso e sproporzionato, in considerazione della natura, portata e complessità della sua attività e della natura e della gamma dei rating emessi.

In sede di valutazione di tale richiesta, le autorità competenti tengono conto delle dimensioni dell'agenzia di rating richiedente, in considerazione della natura, della portata e della complessità delle sue attività, della natura e della gamma dei rating emessi, nonché dell'impatto dei rating emessi dall'agenzia in questione sulla stabilità finanziaria e l'integrità dei mercati finanziari di uno o più Stati membri. Sulla base delle considerazioni sopra esposte, l'autorità competente può concedere la predetta esenzione all'agenzia di rating.

5. Le decisioni in ordine all'esenzione di cui al paragrafo 4 del presente articolo sono soggette alle pertinenti disposizioni e procedure di cui all'articolo 16, ad eccezione del secondo comma del paragrafo 7 di tale articolo. In caso di costante disaccordo tra i membri del collegio competente sulla concessione dell'esenzione all'agenzia di rating, il facilitatore adotta una decisione pienamente motivata.

Ai fini della certificazione, tra cui la concessione dell'esenzione, e della vigilanza, il facilitatore svolge se del caso le funzioni dell'autorità competente dello Stato membro di origine.

6. La Commissione può deliberare in materia di equivalenza in conformità della procedura di cui all'articolo 38, paragrafo 3, dichiarando che il quadro giuridico e di vigilanza di un paese terzo garantisce che le agenzie di rating del credito ivi autorizzate o registrate soddisfano i requisiti giuridicamente vincolanti, che sono equivalenti ai requisiti derivanti dal presente regolamento e sono soggetti a un'efficace vigilanza e a un'effettiva applicazione nel paese terzo in questione.

Il quadro giuridico e di vigilanza di un paese terzo può dirsi equivalente al presente regolamento se soddisfa almeno le seguenti condizioni:

- a) le agenzie di rating del credito del paese terzo sono soggette ad autorizzazione o a registrazione, nonché a un'efficace vigilanza e a un'effettiva applicazione su base continuativa;

- b) le agenzie di rating del credito di tale paese terzo sono soggette a norme giuridicamente vincolanti che sono equivalenti a quelle stabilite agli articoli da 6 a 12 e all'allegato I; e
- c) il regime normativo impedisce alle autorità competenti e ad altre autorità pubbliche di tale paese terzo di interferire con il contenuto dei rating creditizi e con le metodologie impiegate.

La Commissione precisa ulteriormente o modifica i criteri di cui al secondo comma, lettere da a) a c), al fine di tener conto degli sviluppi sui mercati finanziari. Tali misure, intese a modificare elementi non essenziali del presente regolamento, sono adottate secondo la procedura di regolamentazione con controllo di cui all'articolo 38, paragrafo 2.

7. Il facilitatore conclude accordi di cooperazione con le autorità competenti interessate di paesi terzi il cui quadro giuridico e di vigilanza è stato riconosciuto equivalente al presente regolamento in conformità del paragrafo 6. Detti accordi precisano quanto meno:

- a) il meccanismo per lo scambio di informazioni tra le autorità competenti interessate; e
- b) le procedure relative al coordinamento delle attività di vigilanza.

Il CESR provvede al coordinamento dello sviluppo degli accordi di cooperazione tra le autorità competenti degli Stati membri e le relative autorità competenti dei paesi terzi il cui quadro giuridico e di vigilanza è stato riconosciuto equivalente al presente regolamento in virtù del paragrafo 6.

8. Gli articoli 20, 24 e 25 si applicano, in quanto compatibili, alle agenzie di rating certificate e ai rating da loro emessi.

TITOLO II

EMISSIONE DI RATING DEL CREDITO

Articolo 6

Indipendenza e prevenzione dei conflitti di interesse

1. Un'agenzia di rating del credito adotta tutte le misure necessarie per garantire che l'emissione di un rating non sia influenzata da alcun conflitto di interesse, esistente o potenziale, o relazione d'affari riguardante l'agenzia che emette il rating, i suoi manager, i suoi analisti di rating, i suoi dipendenti, qualsiasi altra persona fisica i cui servizi sono messi a disposizione o sono sotto il controllo dell'agenzia di rating del credito o qualsiasi persona direttamente o indirettamente collegata ad essa da un legame di controllo.

2. Per garantire l'osservanza del paragrafo 1, un'agenzia di rating del credito adempie agli obblighi di cui all'allegato I, sezioni A e B.

3. Un'agenzia di rating che ne faccia richiesta all'autorità competente dello Stato membro di origine può essere esonerata dall'osservanza dei requisiti di cui all'allegato I, sezione A, punti 2, 5 e 6, e all'articolo 7, paragrafo 4, se è in grado di dimostrare che tali requisiti non sono proporzionati in considerazione della natura, della portata e della complessità della sua attività, nonché della natura e della gamma dei rating emessi e che:

- a) l'agenzia di rating del credito ha meno di cinquanta dipendenti;
- b) l'agenzia di rating del credito ha messo in atto misure e procedure, in particolare meccanismi di controllo interno, disposizioni in materia di reportistica interna e misure intese ad assicurare l'indipendenza degli analisti di rating e delle persone incaricate di approvare i rating, che garantiscono l'effettivo rispetto degli obiettivi del presente regolamento; e
- c) le dimensioni dell'agenzia di rating del credito non sono determinate in modo tale da disattendere i requisiti del presente regolamento da parte di un'agenzia di rating o di un gruppo di agenzie.

Nel caso di un gruppo di agenzie di rating del credito, le autorità competenti garantiscono che almeno una delle agenzie appartenenti al gruppo non sia esonerata dall'osservanza dei requisiti di cui all'allegato I, sezione A, punti 2, 5 e 6, e all'articolo 7, paragrafo 4.

Articolo 7

Analisti di rating, dipendenti e altre persone che partecipano all'emissione dei rating

1. Un'agenzia di rating del credito garantisce che gli analisti di rating, i suoi dipendenti nonché qualsiasi altra persona fisica i cui servizi sono messi a sua disposizione o sono sotto il suo controllo e che partecipano direttamente alle attività di rating del credito dispongano di conoscenze ed esperienze adeguate ai compiti svolti.

2. Un'agenzia di rating del credito garantisce che le persone di cui al paragrafo 1 non siano autorizzate ad avviare o partecipare a negoziati inerenti alle provvigioni o ai pagamenti con qualsiasi entità valutata, terzo collegato o altra persona direttamente o indirettamente collegata all'entità valutata da un legame di controllo.

3. Un'agenzia di rating del credito garantisce che le persone di cui al paragrafo 1 soddisfino i requisiti di cui all'allegato I, sezione C.

4. Un'agenzia di rating del credito stabilisce un meccanismo di rotazione graduale appropriato riguardo agli analisti di rating e alle persone che approvano i rating definiti nella sezione C dell'allegato I. Suddetto meccanismo è applicato a turno nei confronti dei singoli piuttosto che di un intero team.

5. La retribuzione e la valutazione del rendimento degli analisti di rating e delle persone che approvano i rating non dipendono dall'entità del fatturato che l'agenzia di rating del credito deriva dalle entità valutate o da terzi collegati.

Articolo 8

Metodologie, modelli e ipotesi fondamentali di rating

1. Un'agenzia di rating del credito comunica al pubblico le metodologie, i modelli e le ipotesi principali utilizzati nelle sue attività di rating del credito come definite all'allegato I, sezione E, parte I, punto 5.

2. Un'agenzia di rating del credito adotta ed applica effettivamente le misure adeguate a garantire che i rating che essa emette siano basati su un'analisi accurata di tutte le informazioni di cui dispone e che sono rilevanti per l'analisi da essa condotta in base alle proprie metodologie di rating. Essa adotta tutte le misure necessarie affinché le informazioni che essa usa ai fini dell'assegnazione di un rating siano di qualità sufficiente e provengano da fonti affidabili.

3. Un'agenzia di rating del credito utilizza metodologie di rating rigorose, sistematiche, continuative e soggette a convalida sulla base dell'esperienza storica, inclusi test retrospettivi.

4. Quando un'agenzia di rating del credito utilizza un rating esistente preparato da un'altra agenzia di rating del credito in relazione ad attività sottostanti o strumenti finanziari strutturati, non rifiuta di emettere il rating di un'entità o di uno strumento finanziario perché una parte dell'entità o dello strumento finanziario era stata precedentemente valutata da un'altra agenzia di rating del credito.

Un'agenzia di rating del credito registra tutti i casi in cui nel suo processo di rating si discosta dai rating esistenti, preparati da un'altra agenzia di rating del credito, riguardo ad attività sottostanti o a strumenti finanziari strutturati, e motiva la sua diversa analisi.

5. Un'agenzia di rating del credito controlla i propri rating e li rivede insieme alle metodologie utilizzate, costantemente ed almeno a cadenza annuale, in particolare quando intervengano modifiche significative che potrebbero incidere sul rating del credito. Un'agenzia di rating del credito adotta disposizioni interne finalizzate a sorvegliare l'impatto che le variazioni delle condizioni macroeconomiche o dei mercati finanziari esercitano sui rating.

6. Quando un'agenzia di rating del credito cambia le metodologie, i modelli o le ipotesi principali utilizzati nelle attività di rating, essa:

a) comunica immediatamente, tramite gli stessi mezzi di comunicazione utilizzati per la distribuzione dei rating interessati, quali rating ne saranno probabilmente influenzati;

b) rivede i rating interessati quanto prima e comunque entro sei mesi dal cambiamento, tenendo nel frattempo tali rating sotto osservazione; e

c) rivaluta tutti i rating basati su tali metodologie, modelli o ipotesi principali di rating se, dopo la revisione, l'effetto combinato complessivo dei cambiamenti influenza tali rating.

Articolo 9

Esternalizzazione (outsourcing)

L'esternalizzazione di funzioni operative importanti non è effettuata in maniera tale da mettere materialmente a repentaglio la qualità del controllo interno dell'agenzia né la capacità delle autorità competenti di vigilare sull'osservanza da parte dell'agenzia di rating del credito degli obblighi che le incombono in virtù del presente regolamento.

Articolo 10

Comunicazione e presentazione di rating del credito

1. Un'agenzia di rating del credito comunica qualsiasi rating del credito e qualsiasi decisione di abbandono di un rating su base non selettiva e in modo tempestivo. Nei casi di decisione di abbandono di un rating, le informazioni comunicate includono tutti i motivi alla base della decisione.

Il primo comma si applica anche a rating distribuiti previo abbonamento.

2. Le agenzie di rating del credito garantiscono che i rating siano presentati e trattati conformemente ai requisiti di cui all'allegato I, sezione D.

3. Quando un'agenzia di rating del credito emette rating aventi ad oggetto strumenti finanziari strutturati, garantisce che le categorie di rating che sono attribuite a strumenti finanziari strutturati siano differenziate chiaramente ricorrendo a un simbolo aggiuntivo che le distingue dalle categorie di rating utilizzate per tutte le altre entità, strumenti finanziari o obbligazioni finanziarie.

4. Un'agenzia di rating del credito comunica le sue politiche e procedure per quanto riguarda i rating non sollecitati.

5. Quando un'agenzia di rating del credito emette un rating non sollecitato dichiara nel rating, dando opportuno rilievo a tale informazione, se l'entità valutata o terzi collegati abbiano partecipato o meno al processo di rating e se l'agenzia di rating del credito abbia avuto accesso ai conti e ad altri documenti interni pertinenti dell'entità valutata o di un terzo collegato.

I rating non sollecitati sono identificati come tali.

6. Un'agenzia di rating del credito non utilizza il nome di un'autorità competente in alcun modo che possa indicare o suggerire che tale autorità avalli o approvi i rating o le attività di rating dell'agenzia di rating del credito.

Articolo 11

Comunicazioni generali e periodiche

1. Un'agenzia di rating del credito comunica integralmente al pubblico le informazioni relative alle materie di cui all'allegato I, sezione E, parte I, e le aggiorna immediatamente.

2. Un'agenzia di rating del credito mette a disposizione presso un registro centrale, creato dal CESR, informazioni sui propri dati storici, fra cui i dati di frequenza di transizione dei rating, sui rating del credito emessi in passato e sulle relative modifiche. Un'agenzia di rating del credito fornisce le informazioni a detto registro centrale in un formato standardizzato come disposto dal CESR. Il CESR rende pubbliche tali informazioni e pubblica informazioni sintetiche sui principali sviluppi osservati su base annuale.

3. Un'agenzia di rating del credito fornisce annualmente all'autorità competente del proprio Stato membro di origine e al CESR le informazioni relative alle materie di cui all'allegato I, sezione E, parte II, punto 2. L'autorità competente dello Stato membro di origine comunica tali informazioni ai membri del collegio competente.

Articolo 12

Relazione di trasparenza

Un'agenzia di rating del credito pubblica annualmente una relazione di trasparenza comprendente le informazioni sulle materie di cui all'allegato I, sezione E, parte III. L'agenzia di rating del credito pubblica la relazione di trasparenza entro tre mesi dalla data di chiusura di ciascun esercizio finanziario e assicura che resti disponibile sul suo sito Internet per almeno cinque anni.

Articolo 13

Spese per comunicazioni pubbliche

Un'agenzia di rating del credito non esige il pagamento di spese per le informazioni fornite a norma degli articoli da 8 a 12.

TITOLO III

VIGILANZA DELLE ATTIVITÀ DI RATING DEL CREDITO

CAPO I

Procedura di registrazione

Articolo 14

Obbligo di registrazione

1. Un'agenzia di rating del credito fa domanda di registrazione ai fini dell'articolo 2, paragrafo 1, purché sia una persona giuridica stabilita nella Comunità.

2. La registrazione acquisisce efficacia per l'intero territorio della Comunità dopo che la decisione di concessione della registrazione emessa dall'autorità competente dello Stato membro di origine di cui all'articolo 16, paragrafo 7, o all'articolo 17, paragrafo 7, ha acquisito efficacia a norma della pertinente legislazione nazionale.

3. Un'agenzia di rating del credito registrata rispetta in modo continuativo le condizioni richieste per la registrazione iniziale.

Un'agenzia di rating del credito notifica immediatamente al CESR, all'autorità competente dello Stato membro di origine e al facilitatore qualsiasi modifica rilevante in ordine alle condizioni richieste per la registrazione iniziale, compresa ogni apertura o chiusura di succursali nella Comunità.

4. Fatti salvi gli articoli 16 e 17, l'autorità competente dello Stato membro di origine registra un'agenzia di rating del credito se dall'esame della domanda conclude che essa adempie alle condizioni per l'emissione di rating fissate nel presente regolamento, tenendo conto degli articoli 4 e 6.

5. Le autorità competenti non impongono obblighi in materia di registrazione non previsti nel presente regolamento.

Articolo 15

Domanda di registrazione

1. L'agenzia di rating del credito presenta domanda di registrazione al CESR. La domanda contiene le informazioni di cui all'allegato II.

2. Quando una domanda di registrazione è presentata da un gruppo di agenzie di rating del credito, i membri del gruppo incaricano uno di loro di presentare tutte le domande al CESR per conto del gruppo. L'agenzia di rating del credito incaricata fornisce le informazioni di cui all'allegato II per ciascun membro del gruppo.

3. Un'agenzia di rating del credito presenta la sua domanda nella lingua richiesta dal diritto del proprio Stato membro di origine e altresì in una lingua di uso corrente nel settore della finanza internazionale.

La domanda di registrazione inviata dal CESR all'autorità competente dello Stato membro di origine è considerata come domanda presentata dalle agenzie di rating del credito interessate.

4. Entro cinque giorni lavorativi dal ricevimento della domanda di registrazione, il CESR trasmette copie della domanda alle autorità competenti di tutti gli Stati membri.

Entro dieci giorni lavorativi dal ricevimento della domanda, il CESR fornisce un parere all'autorità competente dello Stato membro di origine in merito alla completezza di detta domanda.

5. Entro venticinque giorni lavorativi dal ricevimento della domanda, l'autorità competente dello Stato membro di origine e i membri del collegio competente valutano se essa sia completa, tenendo conto del parere fornito dal CESR di cui al paragrafo 4. Se la domanda è incompleta, l'autorità competente dello Stato membro di origine fissa una scadenza entro la quale l'agenzia di rating del credito deve fornire le informazioni mancanti all'autorità e al CESR e informa i membri del collegio e il CESR di conseguenza.

Dopo aver accertato la completezza della domanda, l'autorità competente dello Stato membro di origine informa l'agenzia di rating del credito, i membri del collegio e il CESR di conseguenza.

6. Entro cinque giorni lavorativi dal ricevimento delle informazioni mancanti di cui al paragrafo 5, il CESR trasmette tali informazioni alle autorità competenti diverse dalle autorità competenti degli Stati membri di origine.

Articolo 16

Esame della domanda di registrazione presentata da un'agenzia di rating del credito, da parte delle autorità competenti

1. Entro sessanta giorni lavorativi dalla notifica di cui all'articolo 15, paragrafo 5, secondo comma, l'autorità competente dello Stato membro di origine e le autorità competenti membri del collegio competente:

a) esaminano congiuntamente la domanda di registrazione; e

b) fanno quanto ragionevolmente in loro potere per raggiungere un accordo sulla concessione o sul rifiuto della registrazione all'agenzia di rating del credito in base all'osservanza, da parte di tale agenzia, delle condizioni stabilite nel presente regolamento.

2. Il facilitatore può prorogare il periodo d'esame di trenta giorni lavorativi, in particolare se l'agenzia di rating del credito:

a) prevede di avallare i rating del credito come previsto dall'articolo 4, paragrafo 3;

b) prevede di ricorrere all'esternalizzazione; o

c) chiede l'esenzione dall'osservanza dei requisiti di cui all'articolo 6, paragrafo 3.

3. Il facilitatore coordina l'esame della domanda presentata dall'agenzia di rating del credito e garantisce che i membri del collegio competente si scambino tutte le informazioni necessarie per l'esame della domanda.

4. A seguito del raggiungimento dell'accordo di cui al paragrafo 1, lettera b), l'autorità competente dello Stato membro di origine prepara una bozza di decisione pienamente motivata e la sottopone al facilitatore.

In assenza di accordo fra i membri del collegio competente, l'autorità competente dello Stato membro di origine predisponde una bozza di decisione di rifiuto pienamente motivata e basata sui pareri scritti dei membri del collegio che si oppongono alla registrazione, e la sottopone al facilitatore. I membri del collegio in favore della registrazione predispongono e sottopongono al facilitatore una spiegazione dettagliata del loro parere.

5. Entro sessanta giorni lavorativi dalla notifica di cui all'articolo 15, paragrafo 5, secondo comma e, in ogni caso, entro novanta giorni lavorativi qualora si applichi il paragrafo 2, il facilitatore comunica al CESR una bozza di decisione di concessione o di rifiuto della registrazione, pienamente motivata e corredata della spiegazione dettagliata di cui al paragrafo 4, secondo comma, del presente articolo.

6. Entro venti giorni lavorativi dal ricevimento della comunicazione di cui al paragrafo 5, il CESR trasmette ai membri del collegio competente il proprio parere in merito all'osservanza, da parte dell'agenzia di rating del credito, dei requisiti previsti per la registrazione. Dopo il ricevimento del parere del CESR, i membri del collegio riesaminano la bozza di decisione.

7. L'autorità competente dello Stato membro di origine adotta una decisione di concessione o di rifiuto della registrazione pienamente motivata entro quindici giorni dal ricevimento del parere del CESR. Se l'autorità competente dello Stato membro di origine si discosta dal parere del CESR fornisce motivazioni esaustive in merito. In assenza di parere del CESR, l'autorità competente dello Stato membro di origine adotta la sua decisione entro trenta giorni lavorativi dalla comunicazione al CESR della bozza di decisione di cui al paragrafo 5.

In caso di costante disaccordo tra i membri del collegio competente, l'autorità competente dello Stato membro di origine adotta una decisione di rifiuto pienamente motivata, che identifica le autorità competenti dissenzienti e illustra le loro opinioni.

Articolo 17

Esame delle domande di registrazione di un gruppo di agenzie di rating del credito da parte delle autorità competenti

1. Il facilitatore e le autorità competenti membri del collegio competente, entro sessanta giorni lavorativi dalla notifica di cui all'articolo 15, paragrafo 5, secondo comma:

a) esaminano congiuntamente le domande di registrazione; e
b) fanno quanto ragionevolmente in loro potere per raggiungere un accordo sulla concessione o sul rifiuto della registrazione ai membri del gruppo di agenzie di rating del credito in base all'osservanza, da parte di tali agenzie, delle condizioni stabilite nel presente regolamento.

2. Il facilitatore può prorogare il periodo d'esame di trenta giorni lavorativi, in particolare se qualcuna delle agenzie di rating del credito appartenenti al gruppo:

a) prevede di avallare i rating del credito come previsto dall'articolo 4, paragrafo 3;
b) prevede di ricorrere all'esternalizzazione; o
c) chiede l'esenzione dall'osservanza dei requisiti di cui all'articolo 6, paragrafo 3.

3. Il facilitatore coordina l'esame delle domande presentate dal gruppo di agenzie di rating del credito e garantisce che i membri del collegio competente si scambino tra loro le informazioni necessarie per l'esame delle domande.

4. A seguito del raggiungimento dell'accordo di cui al paragrafo 1, lettera b), le autorità competenti degli Stati membri di origine preparano, per ciascuna agenzia di rating del credito appartenente al gruppo, singole bozze di decisioni pienamente motivate e le sottopongono al facilitatore.

In mancanza di accordo tra i membri del collegio competente, le autorità competenti degli Stati membri di origine preparano, in base ai pareri scritti dei membri del collegio contrari alla registrazione, bozze di decisioni di rifiuto pienamente motivate e le sottopongono al facilitatore. I membri del collegio favorevoli alla concessione della registrazione predispongono e sottopongono al facilitatore una spiegazione dettagliata del loro parere.

5. Entro sessanta giorni lavorativi dalla notifica di cui all'articolo 15, paragrafo 5, secondo comma, e al più tardi entro novanta giorni lavorativi nel caso in cui si applichi il paragrafo 2, il facilitatore trasmette al CESR singole bozze di decisione di concessione o di rifiuto della registrazione, pienamente motivate e corredate delle spiegazioni dettagliate di cui al paragrafo 4, secondo comma.

6. Entro venti giorni lavorativi dal ricevimento della comunicazione di cui al paragrafo 5, il CESR fornisce ai membri del collegio competente il proprio parere in merito all'osservanza, da parte delle agenzie di rating del credito del gruppo, dei requisiti previsti per la registrazione. Dopo il ricevimento del parere del CESR, i membri del collegio riesaminano le bozze di decisioni.

7. Le autorità competenti degli Stati membri di origine adottano decisioni pienamente motivate di concessione o di rifiuto della registrazione entro quindici giorni dal ricevimento del parere del CESR. Se le autorità competenti degli Stati membri di origine si discostano dal parere del CESR forniscono motivazioni esaustive in merito. In assenza di parere del CESR, le autorità competenti dello Stato membro di origine adottano le rispettive decisioni entro trenta giorni lavorativi dalla comunicazione al CESR della bozza di decisione di cui al paragrafo 5.

In caso di costante disaccordo tra i membri del collegio competente sulla concessione della registrazione a qualcuna delle agenzie di rating del credito del gruppo, le autorità competenti degli Stati membri di origine di tali agenzie di rating del credito adottano una decisione di rifiuto pienamente motivata, in cui identificano le autorità competenti dissenzienti e illustrano le loro opinioni.

Articolo 18

Notifica della decisione di concessione della registrazione, di rifiuto della registrazione o di revoca della registrazione di un'agenzia di rating del credito

1. L'autorità competente dello Stato membro di origine notifica all'agenzia di rating del credito interessata la concessione o il rifiuto della registrazione entro cinque giorni lavorativi dall'adozione di una decisione ai sensi degli articoli 16 o 17. In caso di rifiuto della registrazione, l'autorità competente dello Stato membro di origine comunica le ragioni complete della sua decisione.
2. L'autorità competente dello Stato membro di origine notifica alla Commissione, al CESR e alle altre autorità competenti ogni decisione adottata a norma degli articoli 16, 17 o 20.
3. La Commissione pubblica nella Gazzetta ufficiale dell'Unione europea e sul suo sito Internet un elenco delle agenzie di rating del credito registrate conformemente al presente regolamento. Tale elenco è aggiornato entro trenta giorni dalla notifica di cui al paragrafo 2.

Articolo 19

Contributi di registrazione e vigilanza

L'autorità competente dello Stato membro di origine può imporre all'agenzia di rating del credito il pagamento di contributi di registrazione e/o vigilanza. I contributi di registrazione e/o vigilanza sono proporzionati al costo sostenuto dall'autorità competente dello Stato membro di origine.

Articolo 20

Revoca della registrazione

1. L'autorità competente dello Stato membro di origine revoca la registrazione di un'agenzia di rating del credito quando l'agenzia:
 - a) rinuncia espressamente alla registrazione o non ha emesso alcun rating nei sei mesi precedenti;
 - b) ha ottenuto la registrazione presentando false dichiarazioni o con qualsiasi altro mezzo irregolare;
 - c) non soddisfa più le condizioni cui è subordinata la registrazione; o
 - d) ha violato gravemente o ripetutamente le disposizioni del presente regolamento relative alle condizioni operative delle agenzie di rating del credito.
2. Qualora l'autorità competente dello Stato membro di origine reputi che sussiste una delle condizioni di cui al paragrafo 1, ne dà notifica al facilitatore e coopera strettamente con i membri del collegio competente per decidere se revocare o meno la registrazione dell'agenzia di rating del credito.

I membri del collegio svolgono una valutazione congiunta e fanno quanto ragionevolmente in loro potere per raggiungere un accordo sulla necessità o meno di revocare la registrazione dell'agenzia di rating del credito.

In assenza di accordo, l'autorità competente dello Stato membro di origine, su richiesta di uno degli altri membri del collegio, o di propria iniziativa, richiede un parere al CESR. Il CESR fornisce il proprio parere entro quindici giorni lavorativi dal ricevimento della richiesta.

L'autorità competente di ciascuno Stato membro di origine adotta una decisione individuale di revoca sulla base dell'accordo raggiunto in seno al collegio.

In assenza di accordo tra i membri del collegio entro trenta giorni lavorativi dalla notifica della questione al facilitatore di cui al primo comma, l'autorità competente dello Stato membro di origine può adottare una decisione individuale di revoca. Tale decisione, laddove si discosti dal parere espresso dagli altri membri del collegio e, ove applicabile, dal parere fornito dal CESR, sarà pienamente motivata.

3. Qualora un'autorità competente di uno Stato membro nel quale siano utilizzati rating emessi dall'agenzia di rating del credito di cui trattasi reputi che sussista una delle condizioni di cui al paragrafo 1, può chiedere al collegio competente di esaminare se siano soddisfatte le condizioni per la revoca della registrazione. Se l'autorità competente dello Stato membro di origine decide di non revocare la registrazione dell'agenzia di rating del credito di cui trattasi, essa fornisce motivazioni esaustive.

4. La decisione di revoca della registrazione avrà efficacia immediata in tutta la Comunità, fatto salvo il periodo transitorio per l'uso dei rating del credito di cui all'articolo 24, paragrafo 2.

CAPO II

CESR e autorità competenti

Articolo 21

Comitato delle autorità europee di regolamentazione dei valori mobiliari

1. Il CESR fornisce un parere alle autorità competenti nei casi previsti dal presente regolamento. Le autorità competenti tengono conto del parere prima di adottare qualsiasi decisione finale in applicazione del presente regolamento.

2. Entro il 7 giugno 2010 il CESR emana linee guida per quanto riguarda:

a) il processo di registrazione e le disposizioni di coordinamento tra le autorità competenti e con il CESR, comprese le informazioni di cui all'allegato II e il regime linguistico delle domande presentate al CESR;

b) il funzionamento operativo dei collegi, comprese le modalità per determinare la composizione di siffatti collegi, l'applicazione dei criteri per designare il facilitatore di cui all'articolo 29, paragrafo 5, lettere da a) a d), e le disposizioni scritte relative al funzionamento dei collegi nonché le disposizioni di coordinamento tra i collegi;

c) l'applicazione del meccanismo di avallo di cui all'articolo 4, paragrafo 3, da parte delle autorità competenti; e

d) gli standard comuni sulla presentazione delle informazioni, compresi la struttura, il formato, il metodo e il periodo della loro comunicazione, che le agenzie di rating del credito divulgano conformemente all'articolo 11, paragrafo 2, e all'allegato I, sezione E, parte II, punto 1.

3. Entro il 7 settembre 2010, il CESR emana linee guida per quanto riguarda:

a) le pratiche e le attività che le autorità competenti devono svolgere a norma del presente regolamento;

b) gli standard comuni ai fini della valutazione della conformità delle metodologie di rating ai requisiti di cui all'articolo 8, paragrafo 3;

c) i tipi di misure di cui all'articolo 24, paragrafo 1, lettera d), per garantire che le agenzie di rating del credito continuino a rispettare i loro obblighi giuridici; e

d) le informazioni che le agenzie di rating del credito devono fornire ai fini della domanda di certificazione e della valutazione della loro importanza sistematica per la stabilità finanziaria o l'integrità dei mercati di cui all'articolo 5.

4. Il CESR pubblica annualmente e per la prima volta entro il 7 dicembre 2010 una relazione sull'applicazione del presente regolamento. La relazione contiene in particolare una valutazione dell'attuazione dell'allegato I da parte delle agenzie di rating registrate a norma del presente regolamento.

5. Il CESR coopera con il comitato delle autorità europee di vigilanza bancaria istituito con decisione 2009/78/CE della Commissione [23] e con il comitato delle autorità europee di vigilanza delle assicurazioni e delle pensioni aziendali o professionali istituito con decisione 2009/79/CE della Commissione [24] e consulta tali comitati anteriormente alla pubblicazione delle linee guida di cui ai paragrafi 2 e 3.

Articolo 22

Autorità competenti

1. Entro il 7 giugno 2010 ciascuno Stato membro designa un'autorità competente ai fini del presente regolamento.

2. Le autorità competenti si dotano del personale necessario, sul piano della consistenza numerica e delle competenze, per poter applicare il presente regolamento.

Articolo 23

Poteri delle autorità competenti

1. Nell'adempimento dei compiti loro assegnati dal presente regolamento, né le autorità competenti, né alcun'altra autorità pubblica degli Stati membri interferiscono con il contenuto dei rating del credito o delle metodologie.

2. Per adempiere ai compiti loro assegnati dal presente regolamento, le autorità competenti dispongono, a norma della legislazione nazionale, di tutti i poteri di vigilanza e di indagine necessari per l'esercizio delle loro funzioni. Esse esercitano tali poteri:

- a) direttamente;
- b) in collaborazione con altre autorità; o
- c) rivolgendosi alle autorità giudiziarie competenti.

3. Per adempiere ai compiti loro assegnati dal presente regolamento, le autorità competenti dispongono, conformemente al diritto nazionale, dei seguenti poteri nella loro funzione di vigilanza:

- a) hanno accesso a qualsiasi documento in qualsiasi forma e possono riceverne o farne copia;
- b) possono richiedere informazioni a qualsiasi persona e, se necessario, convocare e interrogare qualsiasi persona per ottenere informazioni;
- c) possono eseguire ispezioni in loco con o senza preavviso; e
- d) possono richiedere le registrazioni telefoniche e le informazioni relative al traffico.

Le autorità competenti possono esercitare i poteri di cui al primo comma unicamente nei confronti delle agenzie di rating del credito, delle persone che partecipano alle attività di rating, delle entità valutate e dei terzi collegati, dei terzi a cui le agenzie di rating del credito hanno esternalizzato determinate funzioni o attività e di altre persone diversamente collegate o connesse con le agenzie di rating del credito o con le attività di rating.

Articolo 24

Misure di vigilanza da parte delle autorità competenti dello Stato membro di origine

1. Qualora l'autorità competente dello Stato membro di origine abbia accertato che un'agenzia di rating del credito registrata viola gli obblighi derivanti dal presente regolamento, può adottare le seguenti misure:

- a) revocare la registrazione di tale agenzia di rating del credito a norma dell'articolo 20;
- b) vietare all'agenzia di rating del credito, temporaneamente, di emettere rating efficaci in tutta la Comunità;
- c) sospendere l'uso a fini regolamentari, di rating del credito emessi da tale agenzia di rating del credito, con effetto in tutta la Comunità;
- d) adottare misure appropriate per garantire che le agenzie di rating del credito continuino a rispettare i loro obblighi giuridici;
- e) emanare una comunicazione pubblica;
- f) riferire i fatti alle competenti autorità nazionali ai fini della promozione dell'azione penale.

2. I rating possono continuare ad essere usati a fini regolamentari in seguito all'adozione dei provvedimenti di cui al paragrafo 1, lettere a) e c), per un periodo non superiore a:

- a) dieci giorni lavorativi se esistono rating dello stesso strumento finanziario o entità emessi da altre agenzie di rating del credito registrate a norma del presente regolamento; o
- b) tre mesi se non esistono rating dello stesso strumento finanziario o entità emessi da altre agenzie di rating del credito registrate a norma del presente regolamento.

L'autorità competente può prorogare di tre mesi il periodo di cui al primo comma, lettera b), in circostanze eccezionali connesse ai rischi di sconvolgimento dei mercati o di instabilità finanziaria.

3. Prima dell'adozione delle misure di cui al paragrafo 1, l'autorità competente dello Stato membro di origine ne dà notifica al facilitatore e consulta i membri del collegio competente. I membri del collegio fanno quanto ragionevolmente in loro potere per raggiungere un accordo sulla necessità o meno di adottare le misure di cui al paragrafo 1.

In assenza di accordo tra i membri del collegio, l'autorità competente dello Stato membro di origine, a richiesta di uno dei membri del collegio o di propria iniziativa, chiede un parere al CESR. Il CESR fornisce il proprio parere entro dieci giorni lavorativi dal ricevimento della richiesta.

In assenza di accordo tra i membri del collegio sulla necessità o meno di adottare le misure di cui al paragrafo 1 entro quindici giorni lavorativi dalla notifica della questione al facilitatore di cui al primo comma, l'autorità competente dello Stato membro di origine può adottare una decisione. Tale decisione, laddove si discosti dal parere espresso dagli altri membri del collegio e, ove applicabile, dal

parere fornito dal CESR, sarà pienamente motivata. L'autorità competente dello Stato membro d'origine notifica senza indugio al facilitatore e al CESR la decisione adottata.

Il presente paragrafo si applica fatto salvo l'articolo 20.

Articolo 25

Misure di vigilanza da parte delle autorità competenti diverse dall'autorità competente dello Stato membro di origine

1. Qualora l'autorità competente dello Stato membro abbia accertato che un'agenzia di rating del credito registrata, i cui rating sono usati nel suo territorio, violi gli obblighi derivanti dal presente regolamento, può adottare le seguenti misure:

a) adottare le misure di vigilanza di cui all'articolo 24, paragrafo 1, lettere e) e f);

b) adottare le misure di cui all'articolo 24, paragrafo 1, lettera d), nell'ambito della sua giurisdizione e nel farlo, tenere debitamente conto delle misure già adottate o previste dall'autorità competente dello Stato membro di origine;

c) imporre la sospensione dell'uso di rating del credito di tale agenzia di rating del credito a fini regolamentari da parte delle istituzioni di cui all'articolo 4, paragrafo 1, aventi sede legale nell'ambito della sua giurisdizione, fatto salvo il periodo transitorio di cui all'articolo 24, paragrafo 2;

d) chiedere al collegio competente di esaminare se le misure di cui all'articolo 24, paragrafo 1, lettere b), c) o d), siano necessarie.

2. Prima dell'adozione delle misure di cui al paragrafo 1, lettere a), b) o c), l'autorità competente ne dà notifica al facilitatore e consulta i membri del collegio competente. I membri del collegio fanno quanto ragionevolmente in loro potere per raggiungere un accordo sulla necessità o meno di adottare le misure di cui al paragrafo 1, lettere a) e b). In caso di disaccordo, il facilitatore richiede un parere al CESR, su richiesta di uno dei membri del collegio o di propria iniziativa. Il CESR fornisce il proprio parere entro dieci giorni lavorativi dal ricevimento della richiesta.

3. In assenza di accordo tra i membri del collegio competente entro quindici giorni lavorativi dalla notifica della questione al facilitatore conformemente a quanto disposto al paragrafo 2, l'autorità competente dello Stato membro interessato può adottare una decisione. Tale decisione, laddove si discosti dal parere espresso dagli altri membri del collegio e, ove applicabile, dal parere fornito dal CESR, sarà pienamente motivata. L'autorità competente dello Stato membro interessato notifica senza indugio al facilitatore e al CESR la decisione adottata.

4. Il presente articolo si applica fatto salvo l'articolo 20.

CAPO III

Cooperazione fra autorità competenti

Articolo 26

Obbligo di cooperazione

1. Le autorità competenti collaborano laddove necessario ai fini dell'applicazione del presente regolamento, anche nei casi in cui la condotta oggetto d'indagine non costituisce una violazione di alcuna disposizione normativa o regolamentare in vigore nel loro Stato membro.

2. Le autorità competenti cooperano inoltre strettamente con le autorità competenti preposte alla vigilanza delle imprese di cui all'articolo 4, paragrafo 1.

Articolo 27

Scambio di informazioni

1. Le autorità competenti comunicano immediatamente le une alle altre le informazioni richieste ai fini dell'esercizio delle funzioni loro assegnate dal presente regolamento.

2. Le autorità competenti possono trasmettere alle autorità competenti preposte alla vigilanza delle imprese di cui all'articolo 4, paragrafo 1, alle banche centrali, al Sistema europeo di banche centrali e alla Banca centrale europea nella loro qualità di autorità monetarie nonché, ove applicabile, alle altre autorità pubbliche responsabili della vigilanza sui sistemi di pagamento e sui sistemi di regolamento, le informazioni riservate destinate all'esercizio delle loro funzioni. Analogamente nulla osta a che le autorità o gli organismi summenzionati comunichino alle autorità competenti le informazioni di cui queste possano aver bisogno per l'adempimento dei compiti loro assegnati dal presente regolamento.

Articolo 28

Cooperazione in caso di richiesta ai fini di ispezioni o indagini in loco

1. L'autorità competente di uno Stato membro può richiedere l'assistenza dell'autorità competente di un altro Stato membro ai fini di ispezioni o indagini in loco.

L'autorità competente che presenta tale richiesta informa il CESR di qualsiasi richiesta di cui al primo comma. Nel caso di indagini o ispezioni con effetti transfrontalieri, le autorità competenti possono richiedere al CESR di assumerne il coordinamento.

2. Quando un'autorità competente riceve da un'autorità competente di un altro Stato membro la richiesta di eseguire un'ispezione o indagine in loco, può:

- a) effettuare l'ispezione o l'indagine in loco direttamente;
- b) consentire all'autorità competente che ha presentato la richiesta di partecipare all'ispezione o indagine in loco;
- c) consentire all'autorità competente che ha presentato la richiesta di eseguire direttamente l'ispezione o indagine in loco;
- d) nominare revisori o esperti che eseguano l'ispezione o l'indagine in loco; o
- e) condividere con le altre autorità competenti compiti specifici collegati all'attività di vigilanza.

Articolo 29

Collegi di autorità competenti

1. Entro dieci giorni lavorativi dal ricevimento di una domanda di registrazione presentata a norma dell'articolo 15, l'autorità competente dello Stato membro di origine o, in caso di un gruppo di agenzie di rating del credito, l'autorità competente dello Stato membro di origine dell'agenzia di rating del credito incaricata ai sensi dell'articolo 15, paragrafo 2, istituisce un collegio di autorità competenti al fine di facilitare l'esercizio dei compiti di cui agli articoli 4, 5, 6, 16, 17, 20, 24, 25 e 28.

2. Il collegio è composto dall'autorità competente dello Stato membro di origine e dalle autorità competenti di cui al paragrafo 3, nel caso di una singola agenzia, o dalle autorità competenti degli Stati membri di origine e dalle autorità competenti di cui al paragrafo 3, nel caso di un gruppo di agenzie di rating.

3. Un'autorità competente diversa dall'autorità competente dello Stato membro di origine può decidere in ogni momento di divenire membro del collegio a condizione che:

- a) una filiale appartenente all'agenzia di rating del credito o a una delle imprese che compongono il gruppo di agenzie di rating del credito sia soggetta alla sua giurisdizione; o
- b) l'utilizzo a fini regolamentari dei rating emessi dall'agenzia di rating o gruppo di agenzie di rating sia alquanto diffuso o abbia o possa presumibilmente avere un'incidenza significativa entro la sua giurisdizione.

4. Le autorità competenti diverse dai membri del collegio di cui al paragrafo 3, nelle cui giurisdizioni sono usati i rating emessi dall'agenzia di rating del credito o dal gruppo di agenzie di rating del credito in questione, possono partecipare alle riunioni o alle attività del collegio.

5. Entro quindici giorni lavorativi dall'istituzione del collegio, i suoi membri designano un facilitatore e, in assenza di accordo, consultano il CESR. A tal fine si tiene conto almeno dei seguenti criteri:

- a) la relazione tra l'autorità competente e l'agenzia di rating del credito o il gruppo di agenzie di rating;
- b) in che misura i rating del credito saranno impiegati per fini normativi in un particolare territorio o territori;
- c) il luogo nella Comunità in cui l'agenzia di rating del credito o il gruppo di agenzie di rating del credito svolge o intende svolgere la maggior parte delle sue attività di rating; e
- d) lo snellimento amministrativo, l'ottimizzazione degli oneri e un'adeguata distribuzione del carico di lavoro.

I membri del collegio riesaminano la selezione del facilitatore con cadenza almeno quinquennale, onde garantire che il facilitatore selezionato resti il più adeguato secondo i criteri di cui al primo comma.

6. Il facilitatore presiede le riunioni del collegio, ne coordina le azioni e garantisce lo scambio efficace di informazioni tra i suoi membri.

7. Per assicurare una stretta cooperazione tra le autorità competenti in seno al collegio, il facilitatore adotta, entro dieci giorni lavorativi dalla sua selezione, disposizioni scritte di coordinamento all'interno del collegio in ordine ai seguenti punti:

- a) le informazioni che devono essere scambiate tra le autorità competenti;
- b) il processo decisionale tra le autorità competenti, fatto salvo quanto previsto dagli articoli 16, 17 e 20;
- c) i casi in cui le autorità competenti devono consultarsi;

d) i casi in cui le autorità competenti devono applicare il meccanismo di mediazione di cui all'articolo 31; e

e) i casi in cui le autorità competenti possono delegare compiti di vigilanza conformemente all'articolo 30.

8. In assenza di accordo riguardo alle disposizioni scritte di coordinamento di cui al paragrafo 7, qualsiasi membro del collegio può rinviare la questione al CESR. Il facilitatore tiene opportunamente conto del parere espresso dal CESR riguardante le disposizioni scritte di coordinamento prima di concordare il testo finale. Le disposizioni scritte di coordinamento figurano in un unico documento contenente una motivazione esaustiva delle eventuali divergenze significative rispetto al parere espresso dal CESR. Il facilitatore trasmette le disposizioni scritte di coordinamento ai membri del collegio e al CESR.

Articolo 30

Delega di compiti tra autorità competenti

L'autorità competente dello Stato membro d'origine può delegare qualsiasi suo compito all'autorità competente di un altro Stato membro, previa accettazione di quest'ultima. La delega di compiti non modifica la responsabilità dell'autorità competente delegante.

Articolo 31

Mediazione

1. Il CESR istituisce un meccanismo di mediazione al fine di assistere le autorità competenti interessate nel raggiungere un accordo.

2. In caso di disaccordo tra le autorità competenti in merito ad una valutazione o azione ai sensi del presente regolamento, tali autorità competenti riportano la questione al CESR al fine di ottenere una mediazione. Le autorità competenti interessate tengono debitamente conto del parere del CESR e, ove se ne discostino, forniscono motivazioni esaustive in merito.

Articolo 32

Segreto professionale

1. Il segreto professionale si applica a tutte le persone che prestano o hanno prestato la loro attività per il CESR, per l'autorità competente o per qualsiasi autorità o persona cui l'autorità competente ha delegato i suoi compiti, compresi i revisori e gli esperti incaricati da detta autorità. Le informazioni coperte dal segreto professionale non sono comunicate ad altra persona o autorità, tranne quando tale comunicazione sia necessaria in relazione ad azioni giudiziarie.

2. Tutte le informazioni scambiate tra il CESR e le autorità competenti, e tra le autorità competenti, in applicazione del presente regolamento sono considerate riservate, salvo il caso in cui il CESR o l'autorità competente interessata dichiarino al momento della loro comunicazione che le informazioni possono essere divulgate o qualora tale divulgazione sia necessaria in relazione ad azioni giudiziarie.

Articolo 33

Diffusione di informazioni di un altro Stato membro

L'autorità competente di uno Stato membro può divulgare le informazioni ricevute dall'autorità competente di un altro Stato membro soltanto se ha ottenuto l'accordo esplicito dell'autorità competente che ha trasmesso le informazioni e, se del caso, le informazioni sono divulgate esclusivamente per le finalità per le quali detta autorità competente ha espresso il suo accordo o qualora tale divulgazione sia necessaria in relazione ad azioni giudiziarie.

CAPO IV

Cooperazione con i paesi terzi

Articolo 34

Accordo sullo scambio di informazioni

Le autorità competenti possono concludere accordi di cooperazione che prevedono lo scambio di informazioni con le autorità competenti di paesi terzi solo se il segreto professionale applicabile alle informazioni divulgate offre garanzie almeno equivalenti a quelle previste dall'articolo 32.

Tale scambio di informazioni è finalizzato allo svolgimento delle funzioni di tali autorità competenti.

Per quanto riguarda il trasferimento di dati personali ad un paese terzo, gli Stati membri applicano la direttiva 95/46/CE.

Articolo 35

Diffusione di informazioni di paesi terzi

L'autorità competente di uno Stato membro può divulgare le informazioni ricevute da un'autorità competente di un paese terzo soltanto se essa ha ottenuto l'accordo esplicito dell'autorità competente che ha trasmesso le informazioni e, se del caso, le divulga esclusivamente per finalità per le quali l'autorità competente ha espresso il suo accordo o qualora tale divulgazione sia necessaria in relazione ad azioni giudiziarie.

TITOLO IV

SANZIONI, PROCEDURA DEL COMITATO, RELAZIONE E DISPOSIZIONI TRANSITORIE E FINALI

CAPO I

Sanzioni, procedura di comitato e relazione

Articolo 36

Sanzioni

Gli Stati membri stabiliscono le norme relative alle sanzioni da applicare in caso di violazione delle disposizioni del presente regolamento e adottano tutte le misure necessarie ad assicurare la loro applicazione. Le sanzioni previste sono efficaci, proporzionate e dissuasive.

Gli Stati membri provvedono affinché l'autorità competente comunichi al pubblico le sanzioni applicate per la violazione del presente regolamento, salvo il caso in cui la divulgazione possa mettere gravemente a rischio i mercati finanziari o possa arrecare un danno sproporzionato alle parti coinvolte.

Entro il 7 dicembre 2010, gli Stati membri notificano le norme di cui al primo comma alla Commissione. Essi ne comunicano senza indugio, alla Commissione, ogni successiva modifica.

Articolo 37

Modifica degli allegati

La Commissione può modificare gli allegati per tenere conto degli sviluppi nei mercati finanziari, compresi gli sviluppi a livello internazionale, in particolare in relazione ai nuovi strumenti finanziari e rispetto alla convergenza della prassi di vigilanza.

Tali misure, intese a modificare elementi non essenziali del presente regolamento, sono adottate secondo la procedura di regolamentazione con controllo di cui all'articolo 38, paragrafo 2.

Articolo 38

Procedura di comitato

1. La Commissione è assistita dal comitato europeo dei valori mobiliari istituito con la decisione 2001/528/CE della Commissione [25].

2. Nei casi in cui è fatto riferimento al presente paragrafo, si applicano l'articolo 5 bis, paragrafi da 1 a 4, e l'articolo 7 della decisione 1999/468/CE, tenendo conto delle disposizioni dell'articolo 8 della stessa.

3. Nei casi in cui è fatto riferimento al presente paragrafo, si applicano gli articoli 5 e 7 della decisione 1999/468/CE, tenendo conto delle disposizioni dell'articolo 8 della stessa.

I termini stabiliti all'articolo 5, paragrafo 6, della decisione 1999/468/CE sono fissati a tre mesi.

Articolo 39

Relazioni

1. Entro il 7 dicembre 2012, la Commissione effettua una valutazione dell'applicazione del presente regolamento, compresa un'analisi del ricorso ai rating nella Comunità, dell'impatto sul livello di concentrazione nel mercato dei rating del credito, degli effetti del regolamento in termini di costi e benefici e dell'appropriatezza dei compensi versati alle agenzie di rating del credito dalle entità valutate ("modello issuer-pays"), e presenta una relazione in materia al Parlamento europeo e al Consiglio.

2. Entro il 7 dicembre 2010 la Commissione, alla luce delle discussioni con le autorità competenti, valuta l'applicazione del titolo III del presente regolamento, in particolare la cooperazione delle autorità competenti, lo status giuridico del CESR e le prassi di vigilanza. La Commissione presenta una relazione su tali argomenti al Parlamento europeo e al Consiglio, corredata se del caso di proposte per la revisione di tale titolo.

Tale relazione include un riferimento alla proposta della Commissione del 12 novembre 2008 per un regolamento relativo alle agenzie di rating del credito e alla relazione della Commissione per i problemi economici e monetari del Parlamento europeo del 23 marzo 2009 relativa a tale proposta.

3. Entro il 7 dicembre 2010, la Commissione, alla luce degli sviluppi del quadro normativo e di vigilanza relativo alle agenzie di rating del credito nei paesi terzi, presenta una relazione al

Parlamento europeo e al Consiglio concernente gli effetti di tali sviluppi e delle disposizioni transitorie di cui all'articolo 40 sulla stabilità dei mercati finanziari nella Comunità.

CAPO II

Disposizioni transitorie e finali

Articolo 40

Disposizione transitoria

Le agenzie di rating del credito già operanti nella Comunità prima del 7 giugno 2010 ("agenzie di rating del credito esistenti"), che abbiano intenzione di presentare domanda per la registrazione ai sensi del presente regolamento, adottano tutte le misure necessarie per conformarsi alle sue disposizioni entro il 7 settembre 2010.

Le agenzie di rating del credito presentano la propria domanda di registrazione non prima del 7 giugno 2010. Le agenzie di rating del credito esistenti presentano la propria domanda di registrazione entro il 7 settembre 2010.

Le agenzie di rating del credito esistenti possono continuare ad emettere rating ai fini dell'articolo 2, paragrafo 1, e detti rating possono essere usati a fini regolamentari dagli istituti finanziari di cui all'articolo 4, paragrafo 1, salvo in caso di rifiuto della registrazione. In caso di rifiuto della registrazione si applica l'articolo 24, paragrafo 2.

Articolo 41

Entrata in vigore

Il presente regolamento entra in vigore il ventesimo giorno successivo alla pubblicazione nella Gazzetta ufficiale dell'Unione europea.

Esso si applica dalla sua data di entrata in vigore. Tuttavia:

- l'articolo 4, paragrafo 1, si applica a decorrere dal 7 dicembre 2010, e
- l'articolo 4, paragrafo 3, lettere f), g) e h), si applica a decorrere dal 7 giugno 2011.

Il presente regolamento è obbligatorio in tutti i suoi elementi e direttamente applicabile in ciascuno degli Stati membri.

Fatto a Strasburgo, addì 16 settembre 2009.

Per il Parlamento europeo

Il presidente

J. Buzek

Per il Consiglio

La presidente

C. Malmström

[1] Parere del 13 maggio 2009 (non ancora pubblicato nella Gazzetta ufficiale).

[2] GU C 115 del 20.5.2009, pag. 1.

[3] Parere del Parlamento europeo del 23 aprile 2009 (non ancora pubblicato nella Gazzetta ufficiale) e decisione del Consiglio del 27 luglio 2009.

[4] GU L 96 del 12.4.2003, pag. 16.

[5] GU L 177 del 30.6.2006, pag. 1.

[6] GU L 177 del 30.6.2006, pag. 201.

[7] GU L 375 del 31.12.1985, pag. 3. Direttiva sostituita, con effetto a decorrere dal 1o luglio 2011, dalla direttiva 2009/65/CE del Parlamento europeo e del Consiglio (cfr. pag. 32 della presente Gazzetta ufficiale).

[8] GU L 235 del 23.9.2003, pag. 10.

[9] GU L 345 del 31.12.2003, pag. 64.

[10] GU L 149 del 30.4.2004, pag. 1.

[11] GU C 59 dell'11.3.2006, pag. 2.

[12] GU L 25 del 29.1.2009, pag. 18.

[13] GU L 52 del 25.2.2005, pag. 51.

[14] GU L 281 del 23.11.1995, pag. 31.

[15] GU L 184 del 17.7.1999, pag. 23.

[16] GU L 193 del 18.7.1983, pag. 1.

[17] GU L 145 del 30.4.2004, pag. 1.

[18] GU L 339 del 24.12.2003, pag. 73.

[19] Direttiva 2006/73/CE della Commissione, del 10 agosto 2006, recante modalità di esecuzione della direttiva 2004/39/CE del Parlamento europeo e del Consiglio per quanto riguarda i requisiti di organizzazione e le condizioni di esercizio dell'attività delle imprese di investimento e le definizioni di taluni termini ai fini di tale direttiva (GU L 241 del 2.9.2006, pag. 26).

[20] GU L 228 del 16.8.1973, pag. 3.

[21] GU L 345 del 19.12.2002, pag. 1.

[22] GU L 323 del 9.12.2005, pag. 1.

[23] GU L 25 del 29.1.2009, pag. 23.

[24] GU L 25 del 29.1.2009, pag. 28.

[25] GU L 191 del 13.7.2001, pag. 45.

ALLEGATO I

INDIPENDENZA E PREVENZIONE DEI CONFLITTI DI INTERESSE

Sezione A

Requisiti organizzativi

1. L'agenzia di rating del credito ha un consiglio di amministrazione o di sorveglianza. I suoi alti dirigenti garantiscono che:

a) le attività di rating siano indipendenti, fra l'altro, da qualsiasi influenza o vincolo politico o economico;

b) i conflitti di interesse siano adeguatamente identificati, gestiti e resi noti;

c) l'agenzia di rating del credito osservi gli altri requisiti del presente regolamento.

2. Un'agenzia di rating del credito è organizzata in modo da garantire che i suoi interessi economici non mettano a rischio l'indipendenza o l'accuratezza dell'attività di rating del credito.

L'alta dirigenza di un'agenzia di rating del credito gode di buona reputazione e dispone di sufficienti capacità ed esperienza e garantisce la gestione sana e prudente dell'agenzia di rating del credito.

Almeno un terzo ma non meno di due dei membri del consiglio di amministrazione o di sorveglianza di un'agenzia di rating del credito sono membri indipendenti che non partecipano all'attività di rating del credito.

La retribuzione dei membri indipendenti del consiglio di amministrazione o di sorveglianza non è collegata ai risultati economici dell'agenzia di rating del credito ed è strutturata in modo tale da garantire l'indipendenza del loro giudizio. L'incarico dei membri indipendenti del consiglio di amministrazione o di sorveglianza ha una durata prefissata non superiore ai cinque anni e non è rinnovabile. La revoca dell'incarico dei membri indipendenti del consiglio di amministrazione o di sorveglianza ha luogo soltanto in caso di condotta scorretta o scarso rendimento professionale.

La maggioranza dei membri del consiglio di amministrazione o di sorveglianza, compresi i suoi membri indipendenti, ha conoscenze sufficienti in materia di servizi finanziari. Nella misura in cui l'agenzia di rating del credito emetta rating di strumenti finanziari strutturati, almeno un membro indipendente e un altro membro del consiglio di amministrazione debbono avere conoscenze approfondite ed esperienze ad alto livello dei mercati degli strumenti finanziari strutturati.

Oltre alla responsabilità globale del consiglio di amministrazione o di sorveglianza, i membri indipendenti del consiglio hanno il compito specifico di controllare:

a) lo sviluppo della politica di rating del credito, e delle metodologie usate dall'agenzia di rating del credito nell'ambito della sua attività di rating;

b) l'efficacia del sistema di controllo interno della qualità dell'agenzia in relazione all'attività di rating;

c) l'efficacia delle misure e procedure istituite per garantire che eventuali conflitti di interesse siano identificati, eliminati o gestiti e resi pubblici; e

d) le procedure di governance e di messa in conformità con la normativa, compresa l'efficienza della funzione di revisione di cui al punto 9 della presente sezione.

I pareri espressi dai membri indipendenti del consiglio di amministrazione o di sorveglianza, sulle materie di cui alle lettere da a) a d) sono presentati periodicamente al consiglio e messi a disposizione dell'autorità competente su richiesta.

3. Un'agenzia di rating del credito stabilisce politiche e procedure atte a garantire la conformità agli obblighi che le derivano in virtù del presente regolamento.

4. Un'agenzia di rating del credito dispone di procedure amministrative e contabili solide, di meccanismi di controllo interno, di procedure efficaci per la valutazione del rischio e di meccanismi efficaci di controllo e protezione dei suoi sistemi di elaborazione elettronica dei dati.

Tali meccanismi di controllo interno sono concepiti per garantire il rispetto delle decisioni e delle procedure a tutti i livelli dell'agenzia di rating del credito.

Un'agenzia di rating del credito applica e mantiene procedure decisionali e strutture organizzative che specificano in forma chiara e documentata i rapporti gerarchici e la suddivisione delle funzioni e delle responsabilità.

5. Un'agenzia di rating del credito istituisce e mantiene un dipartimento avente funzione di controllo della conformità ("compliance function") che operi in modo permanente, efficace e indipendente. La funzione di controllo della conformità deve monitorare e riferire in merito all'adempimento, da parte dell'agenzia di rating del credito e dei suoi impiegati, degli obblighi che incombono all'agenzia di rating del credito in applicazione del presente regolamento. La funzione di controllo:

a) controlla e valuta regolarmente l'adeguatezza e l'efficacia delle misure e delle procedure messe in atto conformemente al punto 3, e delle misure adottate per rimediare a eventuali carenze nell'adempimento degli obblighi da parte dell'agenzia di rating del credito;

b) fornisce consulenza e assistenza a manager, analisti di rating, dipendenti nonché qualsiasi altra persona fisica i cui servizi sono messi a disposizione o sono sotto il controllo dell'agenzia di rating del credito o qualsiasi persona direttamente o indirettamente collegata ad essa da un legame di controllo, che sia responsabile di svolgere l'attività di rating ai fini dell'adempimento degli obblighi che incombono all'agenzia di rating del credito in applicazione del presente regolamento.

6. Per consentire alla funzione di controllo della conformità di svolgere i suoi compiti con correttezza e indipendenza, l'agenzia di rating del credito assicura che siano soddisfatte le seguenti condizioni:

a) la funzione di controllo della conformità dispone dell'autorità, delle risorse e delle competenze necessarie e ha adeguato accesso alle informazioni pertinenti;

b) è nominato un responsabile per la funzione di controllo della conformità, al quale spetta presentare le relazioni in materia di conformità di cui al punto 3;

c) i manager, gli analisti di rating, i dipendenti e qualsiasi altra persona fisica i cui servizi sono messi a disposizione o sono sotto il controllo dell'agenzia di rating del credito o qualsiasi persona direttamente o indirettamente collegata ad essa da un legame di controllo che partecipa alla funzione di controllo della conformità, non partecipano alla prestazione delle attività di rating che sono chiamati a controllare;

d) la retribuzione del responsabile per la funzione di controllo della conformità non è collegata ai risultati economici dell'agenzia di rating del credito ed è strutturata in modo tale da garantire l'indipendenza del suo giudizio.

Il responsabile per la funzione di controllo della conformità garantisce che eventuali conflitti d'interesse delle persone i cui servizi sono messi a disposizione della funzione di controllo della conformità siano opportunamente individuati ed eliminati.

Il responsabile per la funzione di controllo della conformità riferisce regolarmente all'alta dirigenza e ai membri indipendenti dei consigli di amministrazione o di sorveglianza in merito allo svolgimento dei suoi compiti.

7. Un'agenzia di rating del credito adotta disposizioni organizzative e amministrative opportune ed efficaci per prevenire, identificare, eliminare o gestire e rendere pubblici i conflitti di interesse di cui al punto 1 della sezione B. Essa dispone la conservazione della documentazione di tutti i fattori che minacciano significativamente l'indipendenza dell'attività di rating, comprese le disposizioni in materia di analisti di rating di cui alla sezione C, nonché di tutte le misure di salvaguardia applicate per attenuarli.

8. Un'agenzia di rating del credito impiega sistemi, risorse e procedure appropriati per garantire la continuità e la regolarità nell'esecuzione della sua attività di rating.

9. Un'agenzia di rating del credito stabilisce una funzione di revisione responsabile per rivedere periodicamente le metodologie, i modelli, e le ipotesi principali alla base del rating del credito, quali gli assunti matematici o in materia di correlazioni, nonché ogni loro significativo cambiamento o modifica e l'adeguatezza di tali metodologie, modelli e ipotesi principali alla base del rating del credito dove vi sia un loro utilizzo effettivo o proposto per la valutazione dei nuovi strumenti finanziari.

Tale funzione di revisione è indipendente dalle aree di attività responsabili dell'attività di rating e risponde ai membri del consiglio di amministrazione o di sorveglianza di cui al punto 2 della presente sezione.

10. Un'agenzia di rating del credito controlla e valuta l'adeguatezza e l'efficacia dei sistemi, dei meccanismi di controllo interno e delle altre procedure da essa stabiliti in applicazione del presente regolamento e adotta le misure opportune per rimediare a eventuali carenze.

Sezione B

Requisiti operativi

1. Un'agenzia di rating del credito identifica, elimina o gestisce e divulga in modo chiaro e visibile qualsiasi conflitto di interesse effettivo o potenziale che potrebbe influenzare le analisi ed i giudizi dei suoi analisti di rating, dei suoi dipendenti o di qualsiasi altra persona fisica i cui servizi sono messi a disposizione o sono sotto il controllo dell'agenzia di rating del credito e che partecipa direttamente all'emissione dei rating del credito nonché delle persone che approvano i rating.

2. Un'agenzia di rating del credito comunica al pubblico i nomi delle entità valutate o di terzi collegati dai quali proviene oltre il 5 % del suo fatturato annuale.

3. Un'agenzia di rating del credito non emette un rating in una delle circostanze seguenti o, in caso di un rating esistente, comunica immediatamente che il rating del credito è potenzialmente compromesso nei casi seguenti:

a) l'agenzia di rating del credito o le persone di cui al punto 1 possiedono direttamente o indirettamente strumenti finanziari dell'entità valutata o di terzi collegati o hanno qualsiasi altro diritto di proprietà diretto o indiretto nell'entità o in terzi diversi da partecipazioni in regimi di investimento collettivo diversificati, inclusi fondi gestiti, quali fondi pensione o assicurazione sulla vita;

b) il rating emesso riguarda un'entità valutata o terzi collegati che sono direttamente o indirettamente legati all'agenzia di rating del credito da un legame di controllo;

c) una persona di cui al punto 1 è membro del consiglio di amministrazione o di sorveglianza dell'entità valutata o di terzi collegati; o

d) un analista di rating che ha partecipato alla determinazione di un rating del credito o una persona che ha approvato un rating del credito ha intrattenuto/intrattiene con l'entità valutata o con terzi ad essa collegati una relazione che potrebbe causare un conflitto di interessi.

Un'agenzia di rating del credito valuta inoltre immediatamente se vi siano i presupposti per emettere un nuovo rating o revocare il rating del credito esistente.

4. Un'agenzia di rating del credito non fornisce servizi di consulenza all'entità valutata o a terzi collegati per quanto riguarda la loro struttura societaria o giuridica, il loro attivo e il loro passivo o le loro attività.

Un'agenzia di rating del credito può fornire servizi diversi dall'emissione di rating ("servizi ausiliari"). I servizi ausiliari non fanno parte dell'attività di rating del credito; essi comprendono le previsioni di mercato, le valutazioni delle tendenze economiche, l'analisi dei prezzi e altre analisi generali dei dati nonché i servizi di distribuzione connessi.

L'agenzia di rating del credito garantisce che la prestazione di servizi ausiliari non determini un conflitto di interessi con le sue attività di rating e nella propria relazione conclusiva elenca i servizi ausiliari forniti all'entità valutata o a terzi collegati.

5. Un'agenzia di rating del credito garantisce che i suoi analisti di rating o le persone che approvano i rating non presentino proposte o raccomandazioni, formalmente o informalmente, in ordine alla struttura di strumenti finanziari strutturati in merito ai quali ci si attende che l'agenzia sia chiamata ad emettere un rating.

6. Un'agenzia di rating del credito organizza le relazioni gerarchiche e i canali di comunicazione in modo da garantire l'indipendenza delle persone di cui al punto 1 dalle attività dell'agenzia di rating del credito a titolo commerciale.

7. Un'agenzia di rating del credito provvede alla conservazione dell'appropriata documentazione e, se del caso, degli audit trail delle sue attività di rating del credito. La documentazione comprende:

a) per ogni decisione inerente al rating del credito, l'identità degli analisti di rating che hanno partecipato alla determinazione del rating, l'identità delle persone che lo hanno approvato, l'indicazione contabile relativa al fatto se il rating sia stato sollecitato o meno e la data del rating;

b) la documentazione contabile relativa a commissioni ricevute dall'entità valutata o da terzi collegati o da qualsiasi utente dei rating;

- c) la documentazione contabile relativa a ciascun sottoscrittore di servizi di rating creditizio o servizi affini;
 - d) la documentazione relativa alle procedure e metodologie stabilite utilizzate dall'agenzia di rating del credito per determinare il rating del credito;
 - e) i registri e fascicoli interni, inclusi documenti di lavoro e informazioni non pubbliche, che sono serviti da base per le decisioni adottate in materia di rating del credito;
 - f) le relazioni di analisi del credito, le relazioni di valutazione di merito del credito, i rapporti privati di rating del credito e i fascicoli interni, inclusi documenti di lavoro e informazioni non pubbliche, che sono servite da base per i pareri espressi in tali relazioni;
 - g) la documentazione relativa alle procedure e alle misure attuate dall'agenzia di rating del credito per conformarsi al presente regolamento; e
 - h) le copie delle comunicazioni interne ed esterne (anche in formato elettronico) ricevute e inviate dall'agenzia di rating del credito e dal suo personale, relative all'attività di rating del credito.
8. La documentazione e gli audit trail di cui al paragrafo 7 sono conservati nei locali dell'agenzia di rating del credito registrata per almeno cinque anni e messi a disposizione su richiesta delle autorità competenti degli Stati membri interessati.
- In caso di revoca della registrazione di un'agenzia di rating del credito, i documenti sono conservati per un ulteriore periodo di almeno tre anni.
9. La documentazione contenente i diritti e gli obblighi rispettivi dell'agenzia di rating del credito e dell'entità valutata o di terzi collegati nel quadro di un accordo di prestazione di servizi di rating del credito è conservata almeno per la durata della relazione dell'agenzia con l'entità valutata o terzi collegati.

Sezione C

Disposizioni in materia di analisti di rating e di altre persone che partecipano direttamente alle attività di rating del credito

1. Gli analisti di rating e i dipendenti dell'agenzia di rating del credito e qualsiasi altra persona fisica i cui servizi sono messi a disposizione o sono sotto il controllo dell'agenzia di rating e che partecipano direttamente alle attività di rating nonché le persone a loro strettamente legate ai sensi dell'articolo 1, paragrafo 2, della direttiva 2004/72/CE della Commissione [1], si astengono da qualsiasi operazione di acquisto, vendita o altro tipo su qualsiasi strumento finanziario emesso, garantito o altrimenti sostenuto da un'entità valutata soggetta alla loro responsabilità analitica primaria, salvo che si tratti di partecipazioni in regimi di investimento collettivo diversificati compresi fondi gestiti, quali fondi pensione o assicurazione sulla vita.
2. Una persona di cui al punto 1 non partecipa alla determinazione del rating di una determinata entità valutata né influenza tale rating in altro modo, se la persona:
 - a) possiede strumenti finanziari dell'entità valutata, salvo che si tratti di partecipazioni in regimi di investimento collettivo diversificato;
 - b) possiede strumenti finanziari di qualsiasi entità relativi ad un'entità valutata la cui proprietà potrebbe causare un conflitto di interessi o potrebbe essere generalmente percepita come tale, salvo che si tratti di partecipazioni in regimi di investimento collettivo diversificato;
 - c) ha occupato di recente un posto presso l'entità valutata o intrattiene con essa un'altra relazione d'affari o di altro tipo che potrebbe causare un conflitto di interessi o potrebbe essere generalmente percepita come tale.
3. Le agenzie di rating del credito garantiscono che le persone di cui al punto 1:
 - a) adottino tutte le misure ragionevoli per proteggere i beni e la documentazione in possesso dell'agenzia da frode, furto o abuso tenendo conto della natura, delle dimensioni e della complessità della loro attività nonché della natura e della gamma delle loro attività di rating;
 - b) non divulgano alcuna informazione in merito ai rating emessi o a possibili rating futuri dell'agenzia, salvo che all'entità valutata o a terzi collegati;
 - c) non scambino informazioni riservate affidate all'agenzia di rating del credito con analisti di rating e dipendenti di qualsiasi persona legata ad essa direttamente o indirettamente da un legame di controllo nonché con qualsiasi altra persona fisica i cui servizi sono messi a disposizione o sono sotto il controllo di qualsiasi persona legata ad essa direttamente o indirettamente da un legame di controllo e che partecipa direttamente alle attività di rating; e
 - d) non utilizzino o scambino informazioni riservate ai fini della negoziazione di strumenti finanziari o per qualsiasi altra finalità, salvo per l'esercizio delle attività di rating del credito.

4. Le persone di cui al punto 1 non sollecitano o accettano denaro, regali o favori da chiunque intrattenga rapporti di affari con l'agenzia di rating del credito.

5. Se una persona di cui al punto 1 ritiene che qualsiasi altra persona abbia assunto un comportamento che a suo parere è illegale, ne informa immediatamente il responsabile per la funzione di controllo della conformità senza che vi siano conseguenze negative per l'autore della segnalazione.

6. Quando un analista di rating pone termine al proprio rapporto di lavoro con l'agenzia di rating del credito e inizia a lavorare per un'entità valutata al cui rating del credito ha partecipato, o per un'impresa finanziaria con la quale ha avuto rapporti nel quadro delle proprie funzioni presso l'agenzia, quest'ultima rivede il pertinente lavoro dell'analista di rating nei due anni precedenti la sua partenza.

7. La persona di cui al punto 1 non assume una posizione dirigenziale di rilievo presso l'entità valutata o terzi collegati prima che siano trascorsi sei mesi dall'emissione del rating.

8. Ai fini dell'articolo 7, paragrafo 4, le agenzie di rating del credito garantiscono che:

a) gli analisti di rating principali partecipino alle attività di rating connesse alla stessa entità valutata o a terzi collegati per un periodo non superiore a quattro anni;

b) gli analisti di rating partecipino alle attività di rating connesse alla stessa entità valutata o a terzi collegati per un periodo non superiore a cinque anni;

c) le persone che approvano i rating partecipino alle attività di rating connesse alla stessa entità valutata o a terzi collegati per un periodo non superiore a sette anni.

Le persone di cui alle lettere a), b) e c) del primo comma non partecipano alle attività di rating del credito connesse all'entità valutata o a terzi collegati di cui alle precedenti lettere prima che siano trascorsi due anni dalla fine dei periodi di cui a tali lettere.

Sezione D

Disposizioni in materia di presentazione dei rating del credito

I. Obblighi generali

1. Un'agenzia di rating del credito garantisce che ogni rating contenga un'indicazione chiara e visibile del nome e della funzione dell'analista principale di rating in una determinata attività di rating del credito e del nome e della posizione del responsabile principale dell'approvazione del rating del credito.

2. Un'agenzia di rating del credito garantisce almeno quanto segue:

a) indica tutte le principali fonti rilevanti, compresa l'entità valutata o, laddove appropriato, terzi collegati, utilizzate per preparare il rating e precisa se il rating è stato comunicato all'entità valutata o a terzi collegati e modificato a seguito della sua comunicazione prima della emissione;

b) indica chiaramente la principale metodologia o versione di metodologia utilizzata per determinare il rating, con un riferimento ad una sua ampia descrizione; quando il rating del credito è basato su più di una metodologia, o quando il riferimento esclusivo alla metodologia principale potrebbe indurre gli investitori a trascurare altri aspetti importanti del rating del credito, inclusi eventuali aggiustamenti e deviazioni significative, l'agenzia di rating del credito lo spiega nel rating ed indica come le diverse metodologie o gli altri aspetti vengono presi in considerazione nel rating;

c) spiega il significato di ciascuna categoria di rating, la definizione di insolvenza o di recupero e qualsiasi segnalazione di rischio appropriata, compresa un'analisi della sensibilità delle ipotesi di rating fondamentali rilevanti, quali le ipotesi matematiche o in materia di correlazioni, accompagnata dall'indicazione del rating del credito in caso di scenario più sfavorevole e più favorevole;

d) indica in modo chiaro e visibile la data alla quale il rating è stato distribuito per la prima volta ed aggiornato per l'ultima volta; e

e) indica se il rating del credito riguarda strumenti finanziari di recente emissione e se l'agenzia di rating del credito stia effettuando la valutazione dello strumento finanziario per la prima volta.

3. L'agenzia di rating informa l'entità valutata almeno con 12 ore di anticipo rispetto alla pubblicazione del rating del credito e dei principali elementi su cui il rating è basato, in modo che l'entità in questione abbia l'opportunità di richiamare l'attenzione dell'agenzia di rating del credito su eventuali errori materiali.

4. Un'agenzia di rating del credito indica in modo chiaro e visibile, nel comunicare i rating, qualsiasi loro caratteristica specifica e limiti. In particolare essa indica in modo visibile, nel comunicare ciascun rating, se considera soddisfacente la qualità delle informazioni disponibili sull'entità valutata e in che misura ha verificato le informazioni fornitele dall'entità valutata o a terzi collegati. Se un rating

riguarda un tipo di entità o di strumento finanziario per cui i dati storici sono limitati, l'agenzia di rating del credito chiarisce in modo visibile tali limiti del rating.

Laddove la mancanza di dati affidabili o la complessità della struttura di un nuovo tipo di strumento finanziario o la qualità insoddisfacente delle informazioni disponibili suscitano seri dubbi circa la capacità dell'agenzia di rating del credito di emettere un rating credibile, l'agenzia si astiene dall'emettere il rating o ritira il rating esistente.

5. Quando annuncia un rating, un'agenzia di rating del credito spiega nei suoi comunicati stampa o nelle sue relazioni gli elementi fondamentali sottesi al rating.

Quando le informazioni di cui ai punti 1, 2 e 4 siano sproporzionate in relazione alla lunghezza del rapporto distribuito, è sufficiente includere un riferimento chiaro e visibile nel rapporto stesso al luogo in cui tali informazioni possono essere direttamente e facilmente accessibili, compreso un link diretto ad un sito Internet appropriato dell'agenzia di rating del credito che consenta di accedervi.

II. Obblighi aggiuntivi in relazione ai rating di strumenti finanziari strutturati

1. Quando un'agenzia di rating del credito valuta uno strumento finanziario strutturato, fornisce nel rating ogni informazione in merito ad analisi in materia di perdite e flussi di cassa da essa stessa svolte o ad altre analisi sulla base delle quali fonda il suo giudizio, unitamente ad indicazioni in merito a eventuali aspettative di variazione nel rating di credito.

2. Un'agenzia di rating del credito indica quale tipo di valutazione ha realizzato riguardo alle procedure di due diligence svolte in ordine agli strumenti finanziari sottostanti o ad altre attività degli strumenti finanziari strutturati. L'agenzia di rating del credito indica se ha compiuto essa stessa una valutazione di tali procedure di due diligence o se si è affidata alla valutazione di terzi, indicando in che modo i risultati di tale valutazione hanno influito sul rating del credito.

3. Quando un'agenzia di rating del credito emette un rating per strumenti finanziari strutturati, essa correda la divulgazione delle metodologie, dei modelli e delle ipotesi fondamentali di rating con indicazioni che illustrino le ipotesi, i parametri, i limiti e le incertezze riguardo ai modelli e alle metodologie di rating utilizzate, con simulazioni di scenari di stress operate dall'agenzia al momento di stabilire i rating. Tali indicazioni sono chiare e facilmente comprensibili.

4. Le agenzie di rating del credito informano regolarmente in merito a tutti i prodotti finanziari strutturati loro sottoposti per un'analisi iniziale o per un rating preliminare. Tale informativa va data indipendentemente dal fatto che gli emittenti stipulino con l'agenzia di rating un contratto per il rating definitivo.

Sezione E

Informazioni

I. Informazioni generali

Un'agenzia di rating del credito rende in generale noto il fatto di essere registrata a norma del presente regolamento e divulga le seguenti informazioni:

- 1) gli eventuali conflitti di interesse effettivi e potenziali di cui al punto 1 della sezione B;
- 2) l'elenco dei suoi servizi ausiliari;
- 3) la sua politica in materia di pubblicazione di rating ed altre comunicazioni collegate;
- 4) la natura generale delle sue disposizioni in materia di retribuzione;
- 5) le metodologie e le descrizioni dei modelli e delle ipotesi di rating principali alla base del rating, quali le ipotesi matematiche o in materia di correlazioni, utilizzati nella sua attività di rating del credito nonché le modifiche sostanziali loro apportate;
- 6) qualsiasi modifica sostanziale apportata ai suoi sistemi, alle sue risorse o alle sue procedure; e
- 7) se del caso, il suo codice di condotta.

II. Informazioni periodiche

Un'agenzia di rating del credito comunica periodicamente le seguenti informazioni:

- 1) ogni sei mesi i dati sui tassi storici di inadempimento relativi alle sue categorie di rating, distinguendo tra le zone geografiche principali degli emittenti, e la loro evoluzione nel tempo;
- 2) su base annuale le seguenti informazioni:
 - a) un elenco dei suoi 20 principali clienti in termini di fatturato da essi generato; e
 - b) un elenco dei clienti il cui contributo al tasso di crescita nella generazione del fatturato dell'agenzia nell'esercizio finanziario precedente abbia superato il tasso di crescita del fatturato totale dell'agenzia in tale esercizio di un fattore superiore a 1,5 volte. Ciascuno di tali clienti è incluso nell'elenco solo se

in tale esercizio ha rappresentato oltre lo 0,25 % del fatturato complessivo dell'agenzia di rating del credito a livello mondiale.

Ai fini del presente punto si intende per "cliente" un'entità, le sue sussidiarie e le entità collegate in cui l'entità detiene partecipazioni superiori al 20 %, nonché qualsiasi altra entità per la quale ha negoziato la strutturazione di un'emissione di debito per conto di un cliente quando è stata pagata una commissione, direttamente o indirettamente, all'agenzia per il rating di tale emissione di debito.

III. Relazione di trasparenza

Un'agenzia di rating del credito mette a disposizione annualmente le seguenti informazioni:

- 1) informazioni dettagliate sulla sua struttura giuridica e i suoi assetti proprietari, comprese informazioni sulle partecipazioni ai sensi degli articoli 9 e 10 della direttiva 2004/109/CE del Parlamento europeo e del Consiglio, del 15 dicembre 2004, sull'armonizzazione degli obblighi di trasparenza riguardanti le informazioni sugli emittenti i cui valori mobiliari sono ammessi alla negoziazione in un mercato regolamentato [2];
- 2) una descrizione dei meccanismi di controllo interno che assicurano la qualità delle sue attività di rating del credito;
- 3) statistiche sull'allocazione del suo personale all'emissione di nuovi rating, alle revisioni dei rating esistenti, alla valutazione delle metodologie o dei modelli e all'alta dirigenza;
- 4) una descrizione della sua politica di conservazione della documentazione;
- 5) il risultato della sua revisione annuale interna in merito alla sua funzione indipendente di controllo della conformità;
- 6) una descrizione della sua politica di rotazione del management e degli analisti di rating;
- 7) informazioni finanziarie sul fatturato dell'agenzia di rating del credito distinguendo tra entrate derivanti da attività di rating e da altre attività, con un'ampia descrizione di entrambe; e
- 8) una dichiarazione sulla governance ai sensi dell'articolo 46 bis, paragrafo 1, della direttiva 78/660/CEE del Consiglio, del 25 luglio 1978, relativa ai conti annuali di taluni tipi di società [3]; ai fini di tale dichiarazione l'agenzia di rating del credito fornisce le informazioni di cui all'articolo 46 bis, paragrafo 1, lettera d), di tale direttiva a prescindere dal fatto che sia soggetta o no alla direttiva 2004/25/CE del Parlamento europeo e del Consiglio, del 21 aprile 2004, concernente le offerte pubbliche di acquisto [4].

[1] Direttiva 2004/72/CE della Commissione, del 29 aprile 2004, recante modalità di esecuzione della direttiva 2003/6/CE del Parlamento europeo e del Consiglio per quanto riguarda le prassi di mercato ammesse, la definizione di informazione privilegiata in relazione agli strumenti derivati su merci, l'istituzione di un registro delle persone aventi accesso ad informazioni privilegiate, la notifica delle operazioni effettuate da persone che esercitano responsabilità di direzione e la segnalazione di operazioni sospette (GU L 162 del 30.4.2004, pag. 70).

[2] GU L 390 del 31.12.2004, pag. 38.

[3] GU L 222 del 14.8.1978, pag. 11.

[4] GU L 142 del 30.4.2004, pag. 12.

ALLEGATO II

INFORMAZIONI DA FORNIRE NELLA DOMANDA DI REGISTRAZIONE

1. Il nominativo completo dell'agenzia di rating del credito e l'indirizzo della sede legale all'interno della Comunità.
2. Il nominativo e i dati di una persona di contatto e del responsabile per la funzione di controllo della conformità.
3. Lo status giuridico.
4. La classe di rating per cui l'agenzia di rating del credito chiede di essere registrata.
5. L'assetto proprietario.
6. La struttura organizzativa e il governo societario.
7. Le risorse finanziarie per svolgere attività di rating del credito.
8. La dotazione di personale dell'agenzia di rating del credito e sua competenza.
9. Le informazioni riguardanti le succursali dell'agenzia di rating del credito.
10. La descrizione delle procedure e delle metodologie utilizzate per emettere e rivedere i rating.

11. Le politiche e procedure applicate per identificare, gestire e rendere pubblici eventuali conflitti di interessi.
12. Le informazioni riguardanti gli analisti di rating.
13. Le disposizioni in materia di retribuzione e di valutazione del rendimento.
14. Servizi ulteriori rispetto alle attività di rating che l'agenzia di rating del credito intende fornire.
15. Il programma delle operazioni, comprendente l'indicazione del luogo in cui l'agenzia prevede di esercitare le sue attività principali, le succursali da stabilire e il tipo di attività prevista.
16. I documenti e le informazioni dettagliate relativi all'uso previsto dell'avallo.
17. I documenti e le informazioni dettagliate relativi agli accordi di esternalizzazione previsti, comprese informazioni su entità che esercitano funzioni di esternalizzazione.

**Regolamento (UE) n. 513/2011 del Parlamento europeo e del Consiglio, dell' 11 maggio 2011 ,
recante modifica del regolamento (CE) n. 1060/2009 relativo alle agenzie di rating del credito
Testo rilevante ai fini del SEE**

Gazzetta ufficiale n. L 145 del 31/05/2011 pag. 0030 - 0056

Regolamento (UE) n. 513/2011 del Parlamento europeo e del Consiglio
dell' 11 maggio 2011
recante modifica del regolamento (CE) n. 1060/2009 relativo alle agenzie di rating del credito
(Testo rilevante ai fini del SEE)

IL PARLAMENTO EUROPEO E IL CONSIGLIO DELL'UNIONE EUROPEA,
visto il trattato sul funzionamento dell'Unione europea, in particolare l'articolo 114,
vista la proposta della Commissione europea,
previa trasmissione del progetto di atto legislativo ai parlamenti nazionali,
visto il parere della Banca centrale europea [1],
visto il parere del Comitato economico e sociale europeo [2],
deliberando secondo la procedura legislativa ordinaria [3],
considerando quanto segue:

(1) La relazione finale, pubblicata il 25 febbraio 2009, di un gruppo di esperti ad alto livello presieduto da Jacques de Larosière, su incarico della Commissione, ha concluso che il quadro di vigilanza del settore finanziario nell'Unione europea necessita di essere rafforzato per ridurre il rischio di crisi finanziarie future e la loro gravità. La relazione ha raccomandato riforme profonde della struttura della vigilanza del settore finanziario nell'Unione europea. Il gruppo di esperti ha anche dedotto l'opportunità di creare un Sistema europeo delle autorità di vigilanza finanziaria (SEVIF), comprendente tre autorità europee di vigilanza (AEV), una per il settore bancario, una per il settore delle assicurazioni e delle pensioni aziendali e professionali e una per il settore degli strumenti finanziari, e ha raccomandato la creazione di un consiglio europeo per il rischio sistemico.

(2) Nella comunicazione del 4 marzo 2009 dal titolo "Guidare la ripresa in Europa", la Commissione ha proposto di presentare un progetto legislativo per l'istituzione del SEVIF, e nella sua comunicazione del 27 maggio 2009 dal titolo "Vigilanza finanziaria europea" ha fornito maggiori dettagli sulla possibile struttura di questo nuovo quadro di vigilanza, evidenziando la specificità della vigilanza nel settore delle agenzie di rating.

(3) Nelle conclusioni del 19 giugno 2009, il Consiglio europeo ha raccomandato l'istituzione del SEVIF, composto da una rete di autorità nazionali di vigilanza finanziaria chiamate a lavorare in tandem con le tre nuove Autorità europee di vigilanza. Occorre che il SEVIF abbia come obiettivo di accrescere la qualità e l'uniformità della vigilanza nazionale, rafforzando la vigilanza dei gruppi transfrontalieri attraverso l'istituzione di collegi di vigilanza e creando un corpus europeo unico di norme applicabile a tutti i partecipanti ai mercati finanziari nel mercato interno. Il Consiglio europeo ha sottolineato che un'autorità europea degli strumenti finanziari e dei mercati dovrebbe disporre di poteri di vigilanza sulle agenzie di rating del credito. Inoltre, la Commissione dovrebbe conservare il potere di far osservare i trattati e in particolare il capo I del titolo VII del trattato sul funzionamento dell'Unione europea (TFUE) relativo alle regole comuni in materia di concorrenza, conformemente alle disposizioni adottate in applicazione delle regole stesse.

(4) Il regolamento (UE) n. 1095/2010 del Parlamento europeo e del Consiglio [4] ha istituito l'Autorità europea di vigilanza (Autorità europea degli strumenti finanziari e dei mercati) (AESFEM).

(5) Occorre definire chiaramente l'ambito delle competenze dell'AESFEM per consentire ai partecipanti ai mercati finanziari di individuare l'autorità competente per il settore di attività delle agenzie di rating del credito. All'AESFEM dovrebbe essere affidata la competenza generale in conformità del regolamento (CE) n. 1060/2009 del Parlamento europeo e del Consiglio [5] in relazione alla registrazione e alla vigilanza permanente delle agenzie di rating del credito registrate.

(6) L'AESFEM dovrebbe essere l'unica responsabile della registrazione e della vigilanza delle agenzie di rating del credito nell'Unione. Laddove deleghi compiti specifici alle autorità competenti, l'AESFEM dovrebbe continuare a esserne giuridicamente responsabile. I capi e il personale delle autorità nazionali competenti dovrebbero essere coinvolti nel processo decisionale in seno all'AESFEM conformemente alle disposizioni interne del regolamento (UE) n. 1095/2010 in quanto membri degli

organi dell'AESFEM, ad esempio il suo consiglio delle autorità di vigilanza e i suoi gruppi interni. L'AESFEM dovrebbe avere competenza esclusiva per concludere accordi di cooperazione che prevedano lo scambio di informazioni con le autorità di vigilanza di paesi terzi. Le autorità competenti, nella misura in cui partecipano al processo decisionale in seno all'AESFEM o eseguono compiti a nome dell'AESFEM, dovrebbero essere interessate dai suddetti accordi di cooperazione.

(7) La trasparenza delle informazioni fornite dall'emittente di uno strumento finanziario oggetto di rating all'agenzia di rating del credito designata potrebbe rappresentare potenzialmente un forte valore aggiunto per il funzionamento del mercato e per la protezione degli investitori. Occorre pertanto considerare quale sia il modo migliore per migliorare la trasparenza dell'informazione sottostante i rating di tutti gli strumenti finanziari. In primo luogo, è probabile che comunicare tali informazioni ad altre agenzie di rating registrate o certificate rafforzi la concorrenza fra le agenzie, in particolare perché potrebbe portare a un aumento dei rating non sollecitati. L'emissione di detti rating non sollecitati dovrebbe promuovere l'utilizzo di più rating per ciascuno strumento finanziario. In tal modo si contribuirebbe probabilmente anche a evitare possibili conflitti di interesse, specie quelli derivanti dall'applicazione del modello "issuer-pays" (pagamento da parte dell'emittente), e migliorerebbe la qualità dei rating. In secondo luogo, comunicare tali informazioni a tutto il mercato potrebbe anche accrescere la capacità degli investitori di sviluppare proprie analisi di rischio basando la propria dovuta diligenza su queste informazioni aggiuntive. Tale comunicazione di informazioni potrebbe anche diminuire la dipendenza dai rating emessi da un'agenzia di rating del credito. Per conseguire tali fondamentali obiettivi, la Commissione dovrebbe valutare approfonditamente tale problematica rivolgendo maggiormente la propria attenzione all'ambito operativo di tale obbligo d'informativa, avuto riguardo all'impatto ai mercati locali della cartolarizzazione, alla prosecuzione del dialogo con le parti interessate, al monitoraggio del mercato e agli sviluppi regolamentari nonché all'esperienza acquisita da altre giurisdizioni. In base a tale valutazione, la Commissione dovrebbe formulare le opportune proposte legislative. La valutazione e le proposte della Commissione dovrebbero permettere una definizione dei nuovi obblighi di trasparenza tale da risultare la più adatta per il pubblico interesse e la più coerente con le esigenze di tutela degli investitori.

(8) Dato che i rating del credito vengono utilizzati in tutta l'Unione europea, la tradizionale distinzione tra l'autorità competente dello Stato membro d'origine e altre autorità competenti nonché l'uso di un coordinamento di tipo collegiale della vigilanza non costituiscono la struttura di vigilanza delle agenzie di rating del credito più adeguata. Con la creazione dell'AESFEM non è più necessario ricorrere a tale struttura. Il processo di registrazione dovrebbe quindi risultare semplificato con una riduzione della tempistica.

(9) L'AESFEM dovrebbe essere responsabile della registrazione e della vigilanza permanente delle agenzie di rating del credito, ma non del controllo di coloro che utilizzano i rating del credito. Le autorità competenti designate ai sensi della legislazione settoriale in materia di vigilanza di enti creditizi, imprese di investimento, imprese di assicurazioni vita e non vita, imprese di riassicurazione, organismi di investimento collettivo in valori mobiliari (OICVM), enti pensionistici aziendali o professionali e fondi di investimento alternativi dovrebbero continuare a essere responsabili della vigilanza sull'uso dei rating creditizi da parte di tali entità ed istituti finanziari che sono sottoposti a vigilanza a livello nazionale nel contesto e ai fini dell'attuazione di altre direttive relative ai servizi finanziari, e dell'uso di rating del credito nei prospetti informativi.

(10) È necessario uno strumento efficace che permetta di fissare norme tecniche armonizzate che facilitino l'applicazione del regolamento (CE) n. 1060/2009 nella prassi quotidiana e di assicurare condizioni di parità e una tutela adeguata degli investitori e dei consumatori in tutta l'Unione. Trattandosi di un organo con personale altamente specializzato, è efficace e opportuno incaricare l'AESFEM dello sviluppo dei progetti di norme tecniche di regolamentazione.

(11) Nel settore delle agenzie di rating del credito, l'AESFEM dovrebbe presentare alla Commissione testi di norme tecniche di regolamentazione riguardanti le informazioni che le agenzie di rating del credito devono fornire nella domanda di registrazione, le informazioni che le agenzie di rating del credito devono fornire ai fini della domanda di certificazione e della valutazione della loro importanza sistemica per la stabilità finanziaria o l'integrità dei mercati, la presentazione delle informazioni che le agenzie di rating del credito devono divulgare, compresi la struttura, il formato, il metodo e il periodo di rendicontazione, riguardanti la valutazione della conformità delle metodologie di rating ai requisiti di cui al regolamento (CE) n. 1060/2009, nonché il contenuto e il formato dei rapporti periodici sui dati del rating che devono essere richiesti alle agenzie ai fini della vigilanza permanente dell'AESFEM. La Commissione dovrebbe omologare i progetti di norme tecniche di regolamentazione per conferire loro valore giuridico vincolante conformemente al regolamento (UE) n. 1095/2010. Nell'elaborare i

suoi progetti di norme tecniche di regolamentazione, l'AESFEM esamina gli orientamenti già emessi dal comitato delle autorità europee di regolamentazione dei valori mobiliari per quanto riguarda il contenuto del regolamento (CE) n. 1060/2009 e, se lo ritiene opportuno e necessario, li aggiorna.

(12) Nei settori non coperti da norme tecniche di regolamentazione, occorre che l'AESFEM abbia il potere di emanare e aggiornare linee guida non vincolanti in merito a questioni relative all'applicazione del regolamento (CE) n. 1060/2009.

(13) Ai fini dell'espletamento efficiente dei propri compiti, l'AESFEM dovrebbe poter richiedere, su semplice richiesta o tramite una decisione, tutte le informazioni necessarie da agenzie di rating del credito, persone che partecipano alle attività di rating, entità valutate e terzi collegati, nonché da terzi cui le agenzie di rating del credito hanno esternalizzato funzioni operative e da altre persone altrimenti collegate o connesse strettamente e in modo sostanziale con le agenzie di rating del credito o con le attività di rating. Quest'ultimo gruppo di persone dovrebbe comprendere ad esempio il personale delle agenzie che, senza essere direttamente coinvolto nelle attività di rating, ai fini delle funzioni che svolge all'interno dell'agenzia può detenere informazioni importanti su casi specifici. Possono rientrare in questa categoria anche le società che hanno fornito servizi alle agenzie di rating del credito. Le imprese che si avvalgono di rating del credito non dovrebbero rientrare in tale categoria. Se l'AESFEM chiede le informazioni con richiesta semplice, il destinatario di quest'ultima non è tenuto a ottemperarvi, ma se lo fa volontariamente, le informazioni che fornisce non dovrebbero essere inesatte o fuorvianti. Tali informazioni dovrebbero essere messe a disposizione immediatamente.

(14) Per esercitare efficacemente il proprio potere di vigilanza, è necessario che l'AESFEM possa svolgere indagini e ispezioni in loco.

(15) Le autorità competenti dovrebbero comunicare le informazioni richieste in conformità del regolamento (CE) n. 1060/2009 ed assistere e cooperare con l'AESFEM. L'AESFEM e le autorità competenti dovrebbero inoltre cooperare strettamente con le autorità competenti settoriali preposte alla vigilanza delle imprese di cui all'articolo 4, paragrafo 1, del regolamento (CE) n. 1060/2009. L'AESFEM dovrebbe poter delegare specifici compiti di vigilanza all'autorità competente di uno Stato membro, ad esempio nei casi in cui tali compiti richiedano competenze ed esperienza legate alle condizioni locali, più facilmente disponibili a livello nazionale. Il tipo di compiti che potrebbe essere delegato include lo svolgimento di indagini specifiche e le ispezioni in loco. Prima di delegare compiti, l'AESFEM dovrebbe consultare l'autorità competente interessata in merito alle condizioni dettagliate di tale delega, tra cui la portata dei compiti da delegare, i tempi di esecuzione dei compiti e la trasmissione delle informazioni necessarie dalla e all'AESFEM. L'AESFEM dovrebbe compensare le autorità competenti per l'esecuzione di un compito su delega conformemente a un regolamento sulle commissioni che la Commissione adotterà con atto delegato. L'AESFEM non dovrebbe essere in grado di delegare il potere di adottare decisioni in materia di registrazione.

(16) Occorre assicurare che le autorità competenti siano in grado di richiedere all'AESFEM di valutare se siano soddisfatte le condizioni per la revoca della registrazione di un'agenzia di rating del credito e di richiedere all'AESFEM stessa la sospensione dell'uso di rating del credito emessi da un'agenzia di rating del credito che violi in modo grave e persistente il regolamento (CE) n. 1060/2009. È necessario che l'AESFEM valuti tale richiesta e adotti ogni misura necessaria.

(17) L'AESFEM dovrebbe essere in grado di imporre delle sanzioni reiterate per obbligare le agenzie di rating del credito a porre fine a una violazione, di fornire in maniera completa le informazioni richieste dall'AESFEM o di sottoporsi a indagini o a ispezioni in loco.

(18) L'AESFEM dovrebbe avere la facoltà di imporre sanzioni amministrative pecuniarie alle agenzie di rating del credito qualora risulti che abbiano violato, intenzionalmente o per negligenza, le disposizioni del regolamento (CE) n. 1060/2009. Le sanzioni amministrative pecuniarie dovrebbero essere comminate in funzione della gravità della violazione. Le violazioni dovrebbero essere divise in più categorie cui andrebbero attribuite specifiche sanzioni. Al fine del calcolo della sanzione pecuniaria per una data violazione, l'AESFEM dovrebbe ricorrere a un sistema articolato in due componenti consistente nello stabilire un importo di base da modulare all'occorrenza con determinati coefficienti. L'importo di base dovrebbe essere stabilito tenendo conto del fatturato annuo dell'agenzia di rating del credito interessata, mentre gli adattamenti dovrebbero essere operati aumentando o diminuendo l'importo di base per effetto dell'applicazione dei relativi coefficienti, conformemente al presente regolamento.

(19) Il presente regolamento stabilisce i coefficienti per le circostanze aggravanti e attenuanti onde dare all'AESFEM gli strumenti necessari per deliberare una sanzione pecuniaria proporzionata alla

gravità di una violazione commessa da un'agenzia di rating del credito, tenendo conto delle circostanze in cui tale violazione è stata commessa.

(20) Prima di decidere l'imposizione di una sanzione amministrativa pecuniaria e delle sanzioni reiterate, l'AESFEM dovrebbe concedere alle persone interessate dal procedimento di esprimere il proprio punto di vista al fine di rispettare i loro diritti di difesa.

(21) Occorre che agli Stati membri continui a competere solo la definizione e l'attuazione delle norme in materia di sanzioni applicabili per la violazione da parte degli istituti e altre entità finanziarie dell'obbligo di far uso, a fini regolamentari, esclusivamente dei rating creditizi emessi dalle agenzie di rating registrate in conformità del regolamento (CE) n. 1060/2009.

(22) Il presente regolamento non dovrebbe creare un precedente per l'imposizione da parte delle Autorità europee di vigilanza di sanzioni ad operatori o altre imprese del mercato finanziario relativamente ad altri tipi di attività.

(23) L'AESFEM dovrebbe evitare d'imporre sanzioni amministrative pecuniarie o sanzioni reiterate laddove una sentenza di assoluzione o condanna a fronte di fatti identici o sostanzialmente analoghi sia passata in giudicato in seguito ad un'azione penale di diritto interno.

(24) Le decisioni dell'AESFEM relative all'imposizione di sanzioni amministrative pecuniarie e sanzioni reiterate dovrebbero costituire titolo esecutivo e la loro esecuzione forzata dovrebbe essere regolata dalle norme di procedura civile vigenti nello Stato sul cui territorio essa viene effettuata. Le norme di procedura civile dovrebbero escludere le norme processuali penali ma dovrebbero poter comprendere norme di procedura amministrativa.

(25) In caso si verifichi una violazione da parte di un'agenzia di rating del credito, l'AESFEM dovrebbe poter adottare una serie di misure di vigilanza che comprendono, tra le altre, l'obbligo per l'agenzia di rating del credito di porre fine a una violazione, la sospensione dell'uso dei rating a fini regolamentari, il divieto temporaneo di emettere rating e, in caso estremo, la revoca della registrazione dell'agenzia di rating del credito in caso di violazioni gravi e ripetute del regolamento (CE) n. 1060/2009. È necessario che le misure di vigilanza siano applicate dall'AESFEM tenendo conto della natura e della gravità della violazione e nel rispetto del principio di proporzionalità. Prima di adottare una decisione in merito a misure di vigilanza, l'AESFEM dovrebbe dar modo alle persone interessate dal procedimento di esprimere il proprio punto di vista al fine di rispettare i loro diritti di difesa.

(26) Il presente regolamento rispetta i diritti fondamentali e osserva i principi riconosciuti in particolare dalla Carta dei diritti fondamentali dell'Unione europea e dalle tradizioni costituzionali negli Stati membri. Occorre pertanto interpretarlo e applicarlo nel rispetto di tali diritti e principi, anche quelli relativi alla libertà di stampa e di espressione nei media, e del diritto di interpretazione e traduzione di quanti non parlano né capiscono la lingua processuale, quale parte del generale diritto ad un giusto processo.

(27) Per ragioni di certezza del diritto, è opportuno stabilire misure transitorie chiare in materia di trasmissione dei fascicoli e dei documenti di lavoro dalle autorità competenti all'AESFEM.

(28) La registrazione di un'agenzia di rating del credito concessa da un'autorità competente dovrebbe rimanere valida in tutta l'Unione dopo il trasferimento dei poteri di vigilanza dalle autorità competenti all'AESFEM.

(29) È necessario attribuire alla Commissione la competenza di adottare atti delegati conformemente all'articolo 290 TFUE per precisare ulteriormente o modificare i criteri per la determinazione dell'equivalenza del quadro di regolamentazione e vigilanza di un paese terzo in modo da poter tener conto degli sviluppi sui mercati finanziari, per adottare un regolamento sulle commissioni e disposizioni dettagliate in materia sanzioni amministrative pecuniarie e di sanzioni di reiterate e per modificare gli allegati al regolamento (CE) n. 1060/2009. È particolarmente importante che la Commissione svolga adeguate consultazioni nel corso del suo lavoro preparatorio, anche a livello di esperti.

(30) Nel preparare e redigere gli atti delegati, la Commissione dovrebbe garantire la trasmissione tempestiva e continua delle informazioni e dei documenti necessari al Parlamento europeo e al Consiglio.

(31) Il Parlamento europeo e il Consiglio dovrebbero poter disporre di tre mesi dalla data di notifica per sollevare obiezioni a un atto delegato. Su iniziativa del Parlamento europeo o del Consiglio, tale termine dovrebbe poter essere prorogato di tre mesi in riferimento a settori particolarmente problematici. Il Parlamento europeo e il Consiglio dovrebbero inoltre poter informare le altre istituzioni della loro intenzione di non sollevare obiezioni. Tale approvazione anticipata degli atti

delegati è particolarmente appropriata quando vi siano scadenze da rispettare, ad esempio nel caso in cui l'atto di base fissi calendari per l'adozione di atti delegati da parte della Commissione.

(32) Nella dichiarazione relativa all'articolo 290 del trattato sul funzionamento dell'Unione europea, allegata all'atto finale della Conferenza intergovernativa che ha adottato il trattato di Lisbona, la Conferenza ha preso atto dell'intenzione della Commissione di continuare a consultare gli esperti nominati dagli Stati membri nell'elaborazione dei progetti di atti delegati nel settore dei servizi finanziari, secondo la sua prassi consolidata.

(33) La direttiva 95/46/CE del Parlamento europeo e del Consiglio, del 24 ottobre 1995, relativa alla tutela delle persone fisiche con riguardo al trattamento dei dati personali, nonché alla libera circolazione di tali dati [6] si applica al trattamento dei dati personali effettuato in applicazione del regolamento (CE) n. 1060/2009.

(34) Il regolamento (CE) n. 45/2001 del Parlamento europeo e del Consiglio, del 18 dicembre 2000, concernente la tutela delle persone fisiche in relazione al trattamento dei dati personali da parte delle istituzioni e degli organismi comunitari, nonché la libera circolazione di tali dati [7] si applica integralmente al trattamento dei dati personali effettuato in applicazione del regolamento (CE) n. 1060/2009.

(35) Dato che gli obiettivi del presente regolamento, ossia l'istituzione di un quadro di vigilanza efficiente ed efficace per le agenzie di rating del credito attraverso l'affidamento della vigilanza sulle attività di rating nell'Unione a un'autorità di vigilanza unica che fornisca un unico punto di contatto per le agenzie stesse e garantisca un'applicazione uniforme della normativa concernente le agenzie di rating del credito, non possono essere raggiunti in modo sufficiente a livello di Stati membri e possono pertanto essere meglio conseguiti a livello dell'Unione, a motivo della struttura e dell'impatto paneuropei delle attività di rating del credito sottoposte a vigilanza, l'Unione europea può intervenire in base al principio di sussidiarietà sancito dall'articolo 5 del trattato sull'Unione europea. Il presente regolamento si limita a quanto è necessario per conseguire tali obiettivi in ottemperanza al principio di proporzionalità enunciato nello stesso articolo.

(36) Occorre pertanto modificare di conseguenza il regolamento (CE) n. 1060/2009,

HANNO ADOTTATO IL PRESENTE REGOLAMENTO:

Articolo 1

Modifiche

Il regolamento (CE) n. 1060/2009 è così modificato:

1) all'articolo 3, paragrafo 1, sono aggiunte le seguenti lettere:

"p) "autorità competenti", le autorità designate da ogni Stato membro ai sensi dell'articolo 22;

q) "legislazione settoriale", gli atti giuridici dell'Unione di cui all'articolo 4, paragrafo 1, primo comma;

r) "autorità settoriali competenti", le autorità nazionali competenti designate ai sensi della legislazione settoriale rilevante per la vigilanza di enti creditizi, imprese di investimento, imprese di assicurazioni vita e non vita, imprese di riassicurazione, organismi di investimento collettivo in valori mobiliari (OICVM), enti pensionistici aziendali o professionali e fondi di investimento alternativi.";

2) l'articolo 4 è così modificato:

a) al paragrafo 1, il primo comma è sostituito dal seguente:

"1. Gli enti creditizi di cui alla direttiva 2006/48/CE, le imprese di investimento definite nella direttiva 2004/39/CE, le imprese di assicurazione soggette alla prima direttiva 73/239/CEE del Consiglio, del 24 luglio 1973, recante coordinamento delle disposizioni legislative, regolamentari ed amministrative in materia di accesso e di esercizio dell'assicurazione diretta diversa dell'assicurazione sulla vita [], le imprese di assicurazione definite nella direttiva 2002/83/CE del Parlamento europeo e del Consiglio, del 5 novembre 2002, relativa all'assicurazione sulla vita [], le imprese di riassicurazione di cui alla direttiva 2005/68/CE del Parlamento europeo e del Consiglio, del 16 novembre 2005, relativa alla riassicurazione [], gli OICVM di cui alla direttiva 2009/65/CE del Parlamento europeo e del Consiglio, del 13 luglio 2009, concernente il coordinamento delle disposizioni legislative, regolamentari e amministrative in materia di taluni organismi d'investimento collettivo in valori mobiliari (OICVM) [], gli enti pensionistici aziendali o professionali di cui alla direttiva 2003/41/CE possono utilizzare a fini regolamentari solo rating emessi da agenzie di rating del credito stabilite nell'Unione e registrate conformemente al presente regolamento.

b) il paragrafo 3 è così modificato:

i) le lettere b), c) e d) sono sostituite dalle seguenti:

"b) l'agenzia di rating del credito ha verificato ed è in grado di dimostrare, su base continuativa, all'Autorità di vigilanza europea (Autorità europea degli strumenti finanziari e dei mercati) istituita con regolamento (UE) n. 1095/2010 del Parlamento europeo e del Consiglio [] (AESFEM), che lo svolgimento dell'attività di rating da parte dell'agenzia di rating del credito del paese terzo finalizzata all'emissione del rating da avallare soddisfa requisiti non meno rigorosi di quelli di cui agli articoli da 6 a 12;

c) la capacità dell'AESFEM di accertare e controllare la conformità dell'agenzia di rating del credito stabilita nel paese terzo alle disposizioni di cui alla lettera b) non è limitata;

d) l'agenzia di rating del credito mette a disposizione dell'AESFEM, su richiesta di quest'ultima, tutte le informazioni necessarie a consentire all'AESFEM di vigilare su base continuativa sul rispetto dei requisiti del presente regolamento;

ii) la lettera h) è sostituita dalla seguente:

"h) vi è un adeguato accordo di cooperazione tra l'AESFEM e la pertinente autorità di vigilanza dell'agenzia di rating del credito stabilita in un paese terzo. L'AESFEM assicura che tale accordo di cooperazione specifichi quanto meno:

i) il meccanismo per lo scambio di informazioni tra l'AESFEM e la pertinente autorità di vigilanza dell'agenzia di rating del credito stabilita in un paese terzo; nonché

ii) le procedure inerenti al coordinamento delle attività di vigilanza, al fine di consentire all'AESFEM di controllare su base continuativa l'attività di rating finalizzata all'emissione del rating avallato.";

3) l'articolo 5 è così modificato:

a) il paragrafo 2 è sostituito dal seguente:

"2. L'agenzia di rating del credito di cui al paragrafo 1 può presentare domanda di certificazione. La domanda è presentata all'AESFEM in conformità delle pertinenti disposizioni dell'articolo 15.";

b) al paragrafo 3, il primo comma è sostituito dal seguente:

"3. L'AESFEM esamina la domanda di certificazione e prende una decisione al riguardo in base alle procedure di cui all'articolo 16. La decisione in ordine alla certificazione si basa sui criteri di cui al paragrafo 1, lettere da a) a d), del presente articolo.";

c) il paragrafo 4 è sostituito dal seguente:

"4. L'agenzia di rating del credito di cui al paragrafo 1 può anche presentare una richiesta di esenzione:

a) di volta in volta, dall'osservanza di alcuni o di tutti i requisiti di cui all'allegato I, sezione A, e all'articolo 7, paragrafo 4, se è in grado di dimostrare che tali requisiti non sono proporzionati in considerazione della natura, portata e complessità della sua attività e della natura e della gamma dei rating emessi;

b) dal requisito della presenza fisica nell'Unione europea ove tale requisito risulti eccessivamente oneroso e non proporzionato, in considerazione della natura, portata e complessità della sua attività e della natura e della gamma dei rating emessi.

L'agenzia di rating del credito presenta la domanda di esenzione ai sensi del primo comma, lettera a) o b) congiuntamente alla domanda di certificazione. In sede di valutazione della domanda, l'AESFEM tiene conto delle dimensioni dell'agenzia di rating del credito di cui al paragrafo 1, in considerazione della natura, della portata e della complessità delle sue attività, della natura e della gamma dei rating emessi, nonché dell'impatto dei rating emessi dall'agenzia in questione sulla stabilità finanziaria e l'integrità dei mercati finanziari di uno o più Stati membri. Sulla base di tali considerazioni, l'AESFEM può concedere tale esenzione all'agenzia di rating del credito di cui al paragrafo 1.";

d) il paragrafo 5 è soppresso;

e) al paragrafo 6, il terzo comma è sostituito dal seguente:

"Per tener conto degli sviluppi nei mercati finanziari, la Commissione adotta, mediante atti delegati a norma dell'articolo 38 bis, e alle condizioni previste agli articoli 38 ter e 38 quater, misure che precisano ulteriormente o modificano i criteri di cui al secondo comma, lettere a), b) e c).";

f) i paragrafi 7 e 8 sono sostituiti dai seguenti:

"7. L'AESFEM conclude accordi di cooperazione con le pertinenti autorità di vigilanza dei paesi terzi il cui quadro giuridico e di vigilanza è stato riconosciuto equivalente al presente regolamento in conformità del paragrafo 6. Detti accordi precisano quanto meno:

a) il meccanismo per lo scambio di informazioni tra l'AESFEM e le pertinenti autorità di vigilanza di vigilanza dei paesi terzi interessati; nonché

b) le procedure relative al coordinamento delle attività di vigilanza.

8. Gli articoli 20 e 24 si applicano, mutatis mutandis, alle agenzie di rating del credito certificate e ai rating da loro emessi.";

4) l'articolo 6, paragrafo 3, è così modificato:

a) al primo comma, la frase introduttiva è sostituita dalla seguente:

"3. Su richiesta di un'agenzia di rating del credito, l'AESFEM può esentare un'agenzia di rating del credito dall'osservanza dei requisiti dell'allegato I, sezione A, punti 2, 5 e 6, e dell'articolo 7, paragrafo 4, se tale agenzia è in grado di dimostrare che tali requisiti non sono proporzionati in considerazione della natura, della portata e della complessità della sua attività, nonché della natura e della gamma dei rating emessi e che:";

b) il secondo comma è sostituito dal seguente:

"Nel caso di un gruppo di agenzie di rating del credito, l'AESFEM garantisce che almeno una delle agenzie appartenenti al gruppo non sia esentata dall'osservanza dei requisiti dell'allegato I, sezione A, punti 2, 5 e 6, e dell'articolo 7, paragrafo 4.";

5) l'articolo 9 è sostituito dal seguente:

"Articolo 9

Esternalizzazione (outsourcing)

L'esternalizzazione di funzioni operative importanti non è effettuata in maniera tale da mettere materialmente a repentaglio la qualità del controllo interno dell'agenzia né la capacità dell'AESFEM di vigilare sull'osservanza da parte dell'agenzia di rating del credito degli obblighi che le incombono in virtù del presente regolamento.";

6) all'articolo 10, il paragrafo 6 è sostituito dal seguente:

"6. Un'agenzia di rating del credito non utilizza il nome dell'AESFEM o di un'autorità competente in alcun modo che possa indicare o suggerire che l'AESFEM o un'autorità competente avalli o approvi i rating o le attività di rating dell'agenzia di rating del credito.";

7) all'articolo 11, i paragrafi 2 e 3 sono sostituiti dai seguenti:

"2. Un'agenzia di rating del credito mette a disposizione presso un registro centrale, creato dall'AESFEM, informazioni sulle proprie performance storiche, fra cui i dati sulla frequenza di transizione dei rating, sui rating del credito emessi in passato e sulle relative modifiche. Un'agenzia di rating del credito fornisce le informazioni a detto registro centrale in un formato standardizzato come disposto dall'AESFEM. Quest'ultima rende tali informazioni accessibili al pubblico e pubblica informazioni sintetiche sui principali sviluppi osservati su base annuale.

3. Un'agenzia di rating del credito fornisce annualmente, entro il 31 marzo, all'AESFEM le informazioni relative alle materie di cui all'allegato I, sezione E, parte II, punto 2.";

8) l'articolo 14 è così modificato:

a) il paragrafo 2 è sostituito dal seguente:

"2. La registrazione acquisisce efficacia per l'intero territorio dell'Unione europea dopo che la decisione di concessione della registrazione di un'agenzia di rating del credito di cui all'articolo 16, paragrafo 3 o all'articolo 17, paragrafo 3, adottata dall'AESFEM ha acquisito efficacia.";

b) al paragrafo 3, il secondo comma è sostituito dal seguente:

"Un'agenzia di rating del credito notifica immediatamente all'AESFEM qualsiasi modifica rilevante in ordine alle condizioni richieste per la registrazione iniziale, compresa ogni apertura o chiusura di filiali nell'Unione europea.";

c) i paragrafi 4 e 5 sono sostituiti dai seguenti:

"4. Fatti salvi gli articoli 16 e 17, l'AESFEM registra un'agenzia di rating del credito se dall'esame della domanda conclude che essa adempie alle condizioni per l'emissione di rating fissate nel presente regolamento, tenendo conto degli articoli 4 e 6.

5. L'AESFEM non impone obblighi in materia di registrazione non previsti nel presente regolamento.";

9) gli articoli da 15 a 21 sono sostituiti dai seguenti:

"Articolo 15

Domanda di registrazione

1. L'agenzia di rating del credito presenta domanda di registrazione all'AESFEM. La domanda contiene le informazioni di cui all'allegato II.

2. Quando una domanda di registrazione è presentata da un gruppo di agenzie di rating del credito, i membri del gruppo incaricano uno di loro di presentare tutte le domande all'AESFEM per conto del gruppo. L'agenzia di rating del credito incaricata fornisce le informazioni di cui all'allegato II per ciascun membro del gruppo.

3. Un'agenzia di rating del credito presenta la domanda in una qualsiasi delle lingue ufficiali delle istituzioni dell'Unione. Le disposizioni del regolamento n. 1, del 15 aprile 1958, che stabilisce il regime linguistico della Comunità Economica Europea [] si applicano mutatis mutandis a ogni altra comunicazione tra l'AESFEM e le agenzie di rating e relativo personale.

4. Entro venti giorni lavorativi dal ricevimento della domanda, l'AESFEM accerta che essa sia completa. Se la domanda non è completa, l'AESFEM fissa una scadenza entro la quale l'agenzia di rating del credito deve fornire le informazioni mancanti.

Dopo aver accertato la completezza della domanda, l'AESFEM ne informa l'agenzia di rating del credito.

Articolo 16

Esame della domanda di registrazione di un'agenzia di rating del credito da parte dell'AESFEM

1. Entro quarantacinque giorni lavorativi dalla notifica di cui all'articolo 15, paragrafo 4, secondo comma, l'AESFEM esamina la domanda di registrazione di un'agenzia di rating del credito, tenendo conto del rispetto delle disposizioni del presente regolamento da parte dell'agenzia di rating del credito.

2. L'AESFEM può prorogare il periodo di esame di quindici giorni lavorativi, in particolare se l'agenzia di rating del credito:

a) prevede di avallare i rating del credito di cui all'articolo 4, paragrafo 3;

b) prevede di ricorrere all'esternalizzazione; oppure

c) richiede l'esenzione dall'osservanza dei requisiti di cui all'articolo 6, paragrafo 3.

3. Entro quarantacinque giorni lavorativi dalla notifica di cui all'articolo 15, paragrafo 4, secondo comma, o entro sessanta giorni lavorativi nel caso in cui si applichi il paragrafo 2 del presente articolo, l'AESFEM adotta una decisione di registrazione o di rifiuto della registrazione debitamente motivata.

4. La decisione adottata dall'AESFEM a norma del paragrafo 3 ha efficacia a decorrere dal quinto giorno lavorativo dalla data dell'adozione.

Articolo 17

Esame delle domande di registrazione presentate da un gruppo di agenzie di rating del credito da parte dell'AESFEM

1. Entro cinquantacinque giorni lavorativi dalla notifica di cui all'articolo 15, paragrafo 4, secondo comma, l'AESFEM esamina le domande di registrazione presentate da un gruppo di agenzie di rating del credito, tenendo conto del rispetto delle disposizioni del presente regolamento da parte delle agenzie di rating del credito interessate.

2. L'AESFEM può prorogare il periodo di esame di quindici giorni lavorativi, in particolare se una qualsiasi delle agenzie di rating del credito del gruppo:

a) prevede di avallare i rating del credito di cui all'articolo 4, paragrafo 3;

b) prevede di ricorrere all'esternalizzazione; oppure

c) richiede l'esenzione dall'osservanza dei requisiti di cui all'articolo 6, paragrafo 3.

3. Entro cinquantacinque giorni lavorativi dalla notifica di cui all'articolo 15, paragrafo 4, secondo comma, o entro settanta giorni lavorativi nel caso in cui si applichi il paragrafo 2 del presente articolo, l'AESFEM adotta una decisione individuale di registrazione o di rifiuto della registrazione debitamente motivata per ogni singola agenzia di rating del credito del gruppo.

4. La decisione adottata dall'AESFEM a norma del paragrafo 3 ha efficacia a decorrere dal quinto giorno lavorativo dalla data della sua adozione.

Articolo 18

Notifica di una decisione di registrazione, di rifiuto della registrazione o di revoca della registrazione e pubblicazione dell'elenco delle agenzie di rating del credito registrate

1. Entro cinque giorni lavorativi dall'adozione di una decisione ai sensi dell'articolo 16, 17 o 20, l'AESFEM notifica la sua decisione all'agenzia di rating del credito interessata. Qualora l'AESFEM rifiuti di registrare l'agenzia di rating del credito o revochi la registrazione dell'agenzia di rating del credito, essa fornisce le motivazioni esaustive della sua decisione.

2. L'AESFEM comunica ogni decisione ai sensi dell'articolo 16, 17 o 20 alla Commissione, all'Autorità europea di vigilanza (Autorità bancaria europea) istituita con regolamento (UE) n. 1093/2010 del Parlamento europeo e del Consiglio [] ABE, all'Autorità europea di vigilanza (Autorità europea delle assicurazioni e delle pensioni aziendali e professionali) istituita con regolamento (UE) n. 1094/2010 del Parlamento europeo e del Consiglio [] [AEV(AEAP)], alle autorità competenti e alle autorità settoriali competenti.

3. L'AESFEM pubblica sul suo sito Internet un elenco delle agenzie di rating del credito registrate conformemente al presente regolamento. L'elenco è aggiornato entro cinque giorni lavorativi dall'adozione di una decisione ai sensi degli articoli 16, 17 o 20. La Commissione pubblica l'elenco aggiornato nella Gazzetta ufficiale dell'Unione europea entro trenta giorni dall'aggiornamento.

Articolo 19

Pagamento di commissioni di registrazione e vigilanza

1. L'AESFEM impone alle agenzie di rating del credito il pagamento di commissioni in conformità al presente regolamento e al regolamento relativo alle commissioni di cui al paragrafo 2. Dette commissioni coprono totalmente i costi sostenuti dall'AESFEM per la registrazione e la vigilanza delle agenzie di rating del credito e per il rimborso dei costi eventualmente sostenute dalle autorità competenti nello svolgere attività a norma del presente regolamento, in particolare a seguito di una delega di compiti conformemente all'articolo 30.

2. La Commissione adotta un regolamento relativo alle commissioni. Il regolamento stabilisce segnatamente il tipo di commissioni e le attività per le quali esse sono dovute, il loro importo, le modalità di pagamento e le modalità con cui l'AESFEM rimborsa le autorità competenti dei costi eventualmente sostenuti nello svolgere attività a norma del presente regolamento, in particolare a seguito di una delega di compiti conformemente all'articolo 30.

L'importo della commissione imposta a un'agenzia di rating del credito copre tutte le spese amministrative ed è proporzionato al fatturato dell'agenzia stessa.

La Commissione adotta il regolamento sulle commissioni di cui al primo comma mediante un atto delegato ex articolo 38 bis, e alle condizioni previste agli articoli 38 ter e 38 quater.

Articolo 20

Revoca della registrazione

1. Fatto salvo l'articolo 24, l'AESFEM revoca la registrazione a un'agenzia di rating del credito se quest'ultima:

- a) rinuncia espressamente alla registrazione o non ha emesso alcun rating nei sei mesi precedenti;
- b) ha ottenuto la registrazione presentando false dichiarazioni o con qualsiasi altro mezzo irregolare; oppure
- c) non soddisfa più le condizioni cui è subordinata la registrazione.

2. L'autorità competente di uno Stato membro, nel quale siano utilizzati rating emessi dall'agenzia di rating del credito, che reputi sussistere una delle condizioni di cui al paragrafo 1, può richiedere all'AESFEM di valutare se siano soddisfatte le condizioni per la revoca della registrazione dell'agenzia di rating del credito interessata. Se l'AESFEM decide di non revocare la registrazione all'agenzia di rating del credito interessata, fornisce motivazioni esaustive in merito.

3. La decisione di revoca della registrazione ha efficacia immediata in tutta l'Unione, fatto salvo il periodo transitorio per l'uso dei rating del credito di cui all'articolo 24, paragrafo 4.

CAPO II

VIGILANZA SVOLTA DALL'AESFEM

Articolo 21

AESFEM

1. Fatto salvo l'articolo 25 bis, l'AESFEM assicura che le disposizioni del presente regolamento siano applicate.

2. Conformemente all'articolo 16 del regolamento (UE) n. 1095/2010, l'AESFEM emette e aggiorna linee guida sulla cooperazione tra l'AESFEM, le autorità competenti e le autorità settoriali competenti ai fini del presente regolamento e della legislazione settoriale pertinente, incluse le procedure e le condizioni dettagliate della delega dei compiti.

3 Conformemente all'articolo 16 del regolamento (UE) n. 1095/2010, l'AESFEM, in cooperazione con l'ABE e l'AEAP emette ed aggiorna linee guida sull'applicazione della procedura di avallo ex articolo 4, paragrafo 3, del presente regolamento, entro il 7 giugno 2011.

4. Entro il 2 gennaio 2012 l'AESFEM sottopone i testi di norme tecniche di regolamentazione da sottoporre all'approvazione della Commissione conformemente all'articolo 10 del regolamento (UE) n. 1095/2010 per quanto riguarda:

a) le informazioni che le agenzie di rating del credito devono fornire nella domanda di registrazione di cui all'allegato II;

b) le informazioni che le agenzie di rating del credito devono fornire ai fini della domanda di certificazione e della valutazione della loro importanza sistemica per la stabilità finanziaria o l'integrità dei mercati finanziari di cui all'articolo 5;

c) la presentazione delle informazioni, che le agenzie di rating del credito divulgano conformemente all'articolo 11, paragrafo 2, e all'allegato I, sezione E, parte II, punto 1, compresi la struttura, il formato, il metodo e il periodo di rendicontazione.

d) la valutazione della conformità delle metodologie di rating ai requisiti di cui all'articolo 8, paragrafo 3;

e) il contenuto e il formato dei rapporti periodici sui dati di rating che devono essere richiesti alle agenzie di rating del credito ai fini della vigilanza continuativa dell'AESFEM.

5. L'AESFEM pubblica annualmente, e per la prima volta entro il 10 gennaio 2012, una relazione sull'applicazione del presente regolamento. La relazione contiene in particolare una valutazione dell'attuazione dell'allegato I da parte delle agenzie di rating registrate a norma del presente regolamento.

6. L'AESFEM presenta annualmente al Parlamento europeo, al Consiglio e alla Commissione una relazione sulle sanzioni imposte ai sensi del presente regolamento, comprese le misure di vigilanza, le ammende e le penalità di mora.

7. Nello svolgimento delle sue funzioni, l'AESFEM coopera con l'ABE e l'AEAP consultandole entrambe prima di emettere e aggiornare linee guida e di sottoporre i testi delle norme tecniche di regolamentazione ex paragrafi 2, 3 e 4.

10) è inserito il seguente articolo:

"Articolo 22 bis

Verifica del rispetto dell'obbligo dei test retrospettivi

1. Nell'esercizio della sua attività continua di vigilanza sulle agenzie di rating registrate a norma del presente regolamento, l'AESFEM verifica regolarmente il rispetto dell'articolo 8, paragrafo 3.

2. Fatto salvo l'articolo 23, l'AESFEM, nel quadro della verifica di cui al paragrafo 1, deve anche:

a) verificare l'esecuzione dei test retrospettivi da parte delle agenzie di rating;

b) analizzarne i risultati;

c) accertare che le agenzie di rating dispongano di procedure per tener conto dei risultati di detti test nelle loro metodologie di rating.";

11) gli articoli da 23 a 27 sono sostituiti dai seguenti:

"Articolo 23

Non interferenza con il contenuto dei rating del credito o con le relative metodologie

Nell'adempimento dei compiti loro assegnati in virtù del presente regolamento, né l'AESFEM, né la Commissione, né altre autorità pubbliche degli Stati membri interferiscono con il contenuto dei rating del credito o con le relative metodologie.

Articolo 23 bis

Esercizio dei poteri di cui agli articoli da 23 ter a 23 quinquies

I poteri conferiti all'AESFEM, o ad un suo funzionario, o ad altra persona autorizzata dalla stessa AESFEM dagli articoli da 23 ter a 23 quinquies non possono essere usati per esigere la divulgazione di informazioni o documenti coperti da segreto professionale.

Articolo 23 ter

Richieste di informazioni

1. Con semplice richiesta o tramite una decisione l'AESFEM può richiedere ad agenzie di rating del credito, a persone che partecipano alle attività di rating, a entità valutate e a terzi collegati, nonché a terzi cui le agenzie di rating del credito hanno esternalizzato funzioni o attività operative e ad altre persone diversamente collegate o connesse strettamente e in modo sostanziale con le agenzie di rating del credito o con le attività di rating, di fornire tutte le informazioni necessarie allo svolgimento delle funzioni attribuite ai sensi del presente regolamento.

2. Nell'inviare una semplice richiesta d'informazioni di cui al paragrafo 1, l'AESFEM:

- a) fa riferimento al presente articolo quale base giuridica della richiesta;
- b) dichiara la finalità della richiesta;
- c) specifica le informazioni richieste;
- d) stabilisce un termine entro il quale tali informazioni devono pervenirle;
- e) informa la persona alla quale sono richieste le informazioni che non è tenuta a fornirle, ma che ogni risposta alla richiesta di informazioni non deve essere inesatta o fuorviante;
- f) indica la sanzione pecuniaria di cui all'articolo 36 bis, in combinato disposto con l'allegato III, sezione II, punto 7, laddove le risposte alle richieste sottoposte siano inesatte o fuorvianti.

3. Nel richiedere le informazioni di cui al paragrafo 1 tramite decisione, l'AESFEM:

- a) fa riferimento al presente articolo quale base giuridica della richiesta;
- b) dichiara la finalità della richiesta;
- c) specifica le informazioni richieste;
- d) stabilisce un termine entro il quale tali informazioni devono pervenirle;
- e) indica le sanzioni reiterate previste all'articolo 36 ter laddove le informazioni fornite siano incomplete;
- f) indica la sanzione amministrativa pecuniaria di cui all'articolo 36 bis, in combinato disposto con l'allegato III, sezione II, punto 7, laddove le risposte ai quesiti sottoposti siano inesatte o fuorvianti;
- g) indica il diritto di impugnare la decisione dinanzi alla commissione dei ricorsi a norma degli articoli 60 e 61 del regolamento (UE) n. 1095/2010 e di ottenere la revisione della decisione da parte della Corte di giustizia.

4. Le persone di cui al paragrafo 1 o i loro rappresentanti e, nel caso di persone giuridiche o associazioni sprovviste di personalità giuridica, le persone autorizzate a rappresentarle per legge o in base allo statuto, forniscono le informazioni richieste. Gli avvocati debitamente incaricati possono fornire le informazioni richieste per conto dei loro clienti. Questi ultimi restano pienamente responsabili qualora le informazioni fornite siano incomplete, inesatte o fuorvianti.

5. L'AESFEM trasmette senza indugio copia della richiesta semplice o della sua decisione all'autorità competente dello Stato membro nel cui territorio la persona, interessata dalla richiesta, di cui al paragrafo 1 è domiciliata o residente.

Articolo 23 quater

Indagini generali

1. Per adempiere alle funzioni attribuite ai sensi del presente regolamento, l'AESFEM ha facoltà di svolgere tutte le indagini necessarie riguardo a persone di cui all'articolo 23 ter, paragrafo 1. A tal fine, i funzionari dell'AESFEM e altre persone autorizzate dalla stessa AESFEM sono abilitati a:

- a) esaminare documenti, dati, procedure e qualsiasi altro materiale pertinente per l'esecuzione dei compiti di loro competenza, su qualsiasi forma di supporto;
- b) fare o ottenere copie certificate o estratti di tali documenti, dati, procedure e altro materiale;
- c) convocare e chiedere alle persone di cui all'articolo 23 ter, paragrafo 1, ai loro rappresentanti o membri del personale spiegazioni scritte e orali su fatti o documenti relativi all'indagine e al suo oggetto e registrarne le risposte;
- d) organizzare audizioni per ascoltare persone fisiche o giuridiche consenzienti allo scopo di raccogliere informazioni pertinenti all'oggetto dell'indagine;
- e) richiedere la documentazione relativa al traffico telefonico e al traffico dati.

2. I funzionari dell'AESFEM e altre persone autorizzate dalla stessa AESFEM allo svolgimento delle indagini di cui al paragrafo 1 esercitano i loro poteri dietro esibizione di un'autorizzazione scritta che specifichi l'oggetto e le finalità dell'indagine. L'autorizzazione indica inoltre le sanzioni reiterate previste all'articolo 36 ter, qualora la documentazione, i dati, le procedure o altro materiale oppure le risposte ai quesiti sottoposti alle persone di cui all'articolo 23 ter, paragrafo 1, non siano stati forniti o siano incompleti, e le ammende di cui all'articolo 36 bis, in combinato disposto con l'allegato III, sezione II, punto 8), qualora le risposte alle richieste sottoposte alle persone di cui all'articolo 23 ter, paragrafo 1, siano inesatte o fuorvianti.

3. Le persone di cui all'articolo 23 ter, paragrafo 1, si sottopongono alle indagini avviate a seguito di una decisione dell'AESFEM. La decisione specifica l'oggetto e le finalità dell'indagine nonché le penalità di mora previste all'articolo 36 ter, i rimedi giuridici disponibili ai sensi del regolamento (UE) n. 1095/2010 e il diritto di chiedere la revisione della decisione alla Corte di giustizia.

4. L'AESFEM informa con debito anticipo l'autorità competente dello Stato membro sul cui territorio si deve svolgere l'indagine, dello svolgimento della stessa e dell'identità delle persone autorizzate. I funzionari delle autorità competenti dello Stato membro interessato, su richiesta dell'AESFEM, assistono le persone autorizzate nello svolgimento dei loro compiti. I funzionari dell'autorità competente dello Stato membro interessato possono altresì presenziare, su richiesta, alle indagini.

5. Se la documentazione del traffico telefonico e del traffico di dati prevista dal paragrafo 1, lettera e), richiede l'autorizzazione di un'autorità giudiziaria ai sensi della legislazione nazionale, tale autorizzazione viene richiesta. L'autorizzazione può anche essere richiesta in via preventiva.

6. Qualora sia richiesta l'autorizzazione di cui al paragrafo 5, l'autorità giudiziaria nazionale controlla l'autenticità della decisione dell'AESFEM e verifica che le misure coercitive previste non siano né arbitrarie né sproporzionate rispetto all'oggetto delle indagini. Nel verificare la proporzionalità delle misure coercitive, l'autorità giudiziaria nazionale può chiedere all'AESFEM di fornire spiegazioni dettagliate, in particolare sui motivi per i quali l'AESFEM sospetta una violazione del regolamento, nonché sulla gravità della violazione sospettata e sulla natura del coinvolgimento della persona oggetto delle misure coercitive. Tuttavia, l'autorità giudiziaria nazionale non può mettere in discussione la necessità delle indagini né esigere che le siano fornite le informazioni contenute nel fascicolo dell'AESFEM. Solo la Corte di giustizia dell'Unione europea può riesaminare la legittimità della decisione dell'AESFEM, secondo la procedura di cui al regolamento (UE) n. 1095/2010.

Articolo 23 quinquies

Ispezioni in loco

1. Per adempiere alle funzioni attribuite ai sensi del presente regolamento, l'AESFEM ha facoltà di svolgere tutte le necessarie ispezioni presso i locali professionali delle persone giuridiche di cui all'articolo 23 ter, paragrafo 1. Se necessario ai fini di un'ispezione corretta ed efficace, l'AESFEM può svolgere l'ispezione in loco senza preavviso.

2. I funzionari dell'AESFEM e le altre persone autorizzate dalla stessa a svolgere ispezioni in loco possono accedere a tutti i locali aziendali e ai terreni delle persone giuridiche soggette alla decisione di indagine adottata dall'AESFEM e possono esercitare tutti i poteri loro conferiti conformemente all'articolo 23 quater, paragrafo 1. Essi hanno altresì facoltà di apporre sigilli su tutti i locali, libri e documentazione aziendale per la durata dell'ispezione e nella misura necessaria al suo espletamento.

3. I funzionari dell'AESFEM e le altre persone autorizzate dalla stessa a svolgere ispezioni in loco esercitano i loro poteri dietro esibizione di un'autorizzazione scritta che specifichi l'oggetto e le finalità dell'indagine nonché le sanzioni reiterate previste all'articolo 36 ter, qualora le persone interessate non acconsentano a sottoporsi all'indagine. In tempo utile prima dell'ispezione, l'AESFEM avvisa della stessa l'autorità competente dello Stato membro nel cui territorio deve essere svolta.

4. Le persone di cui all'articolo 23 ter, paragrafo 1, sono tenute a sottoporsi alle indagini in loco avviate a seguito di una decisione dell'AESFEM. La decisione specifica l'oggetto e le finalità dell'indagine, specifica la data d'inizio e indica le sanzioni reiterate previste all'articolo 36 ter, i rimedi giuridici disponibili a norma del regolamento (UE) n. 1095/2010 e il diritto di chiedere la revisione della decisione alla Corte di giustizia dell'Unione europea. L'AESFEM adotta tali decisioni dopo aver consultato l'autorità competente dello Stato membro nel cui territorio deve essere effettuata l'ispezione.

5. I funzionari dell'autorità competente dello Stato membro nel cui territorio deve essere effettuata l'ispezione, o le persone da essa autorizzate o incaricate, prestano attivamente assistenza, su domanda dell'AESFEM, ai funzionari e alle altre persone autorizzate da quest'ultima. Essi dispongono a tal fine dei poteri di cui al paragrafo 2. I funzionari dell'autorità competente dello Stato membro interessato possono altresì presenziare, su richiesta, alle ispezioni in loco.

6. L'AESFEM può inoltre imporre alle autorità competenti di svolgere per proprio conto dei compiti d'indagine specifici e delle ispezioni in loco, come previsto al presente articolo e all'articolo 23 quater, paragrafo 1. A tal fine, le autorità competenti dispongono degli stessi poteri dell'AESFEM quali definiti al presente articolo e all'articolo 23 quater, paragrafo 1.

7. Qualora i funzionari dell'AESFEM e le altre persone che li accompagnano autorizzati dalla stessa constatino che una persona si oppone ad un'ispezione ordinata a norma del presente articolo, l'autorità competente dello Stato membro interessato presta l'assistenza necessaria a consentire loro di svolgere l'ispezione in loco, ricorrendo se del caso alla forza di pubblica sicurezza o a un'autorità equivalente incaricata dell'applicazione della legge.

8. Se l'ispezione in loco di cui al paragrafo 1, o l'assistenza di cui al paragrafo 7, richiede l'autorizzazione di un'autorità giudiziaria ai sensi della legislazione nazionale, tale autorizzazione viene richiesta. L'autorizzazione può anche essere richiesta in via preventiva.

9. Qualora sia richiesta l'autorizzazione di cui al paragrafo 8, l'autorità giudiziaria nazionale controlla l'autenticità della decisione dell'AESFEM e verifica che le misure coercitive previste non siano né arbitrarie né sproporzionate rispetto all'oggetto dell'ispezione. Nel verificare la proporzionalità delle misure coercitive, l'autorità giudiziaria nazionale può chiedere all'AESFEM di fornire spiegazioni dettagliate, in particolare sui motivi per i quali l'AESFEM sospetta una violazione del regolamento, e sulla gravità della violazione sospettata e sulla natura del coinvolgimento della persona oggetto delle misure coercitive. Tuttavia, l'autorità giudiziaria nazionale non può mettere in discussione la necessità dell'ispezione né esigere che le siano fornite le informazioni contenute nel fascicolo dell'AESFEM. Solo la Corte di giustizia dell'Unione europea può riesaminare la legittimità della decisione dell'AESFEM, secondo la procedura di cui al regolamento (UE) n. 1095/2010.

Articolo 23 sexies

Norme procedurali per adottare le misure di vigilanza e imporre sanzioni amministrative pecuniarie

1. Se, nello svolgimento delle proprie funzioni a norma del presente regolamento, l'AESFEM constata gravi indizi dell'eventualità di fatti che possono costituire una o più violazioni di cui all'allegato III, nomina all'interno dell'AESFEM un funzionario indipendente incaricato delle indagini. Il funzionario incaricato delle indagini non è o non è stato coinvolto direttamente o indirettamente nel processo di vigilanza o registrazione delle agenzie di rating del credito interessate e svolge i propri compiti indipendentemente dal consiglio delle autorità di vigilanza dell'AESFEM.

2. Il funzionario incaricato indaga sulle presunte violazioni, tenendo conto delle osservazioni trasmesse dalle persone soggette all'indagine e invia al consiglio delle autorità di vigilanza dell'AESFEM un fascicolo completo sull'esito delle indagini.

Nello svolgimento dei propri compiti, il funzionario incaricato delle indagini può avvalersi del potere di richiedere informazioni in forza dell'articolo 23 ter e di svolgere indagini e ispezioni in loco in forza degli articoli 23 quater e 23 quinquies. Il funzionario incaricato delle indagini si avvale di questi poteri nel rispetto dell'articolo 23 bis.

Nello svolgimento dei propri compiti, il funzionario incaricato delle indagini ha accesso a tutti i documenti e informazioni raccolti dall'AESFEM nelle attività di vigilanza.

3. Al termine dell'indagine e prima di trasmettere il fascicolo con i relativi risultati al consiglio delle autorità di vigilanza dell'AESFEM, il funzionario incaricato delle indagini dà modo alle persone soggette all'indagine di esprimere il loro punto di vista relativamente alle questioni in oggetto. Il funzionario incaricato basa i risultati delle indagini solo su fatti in merito ai quali le persone soggette alle stesse hanno avuto modo di esprimersi.

Nel corso delle indagini sono pienamente garantiti i diritti di difesa delle persone interessate.

4. Il funzionario incaricato delle indagini, quando trasmette il fascicolo al consiglio delle autorità di vigilanza dell'AESFEM, ne informa le persone soggette all'indagine, che hanno diritto d'accesso al fascicolo, fermo restando il legittimo interesse di altre persone alla tutela dei propri segreti aziendali. Il diritto di accesso al fascicolo non si estende alle informazioni riservate relative a terzi.

5. In base al fascicolo contenente i risultati dei lavori del funzionario incaricato delle indagini e, su richiesta delle persone soggette all'indagine, dopo averle sentite conformemente agli articoli 25 e 36 quater, il consiglio delle autorità di vigilanza dell'AESFEM decide se le persone soggette all'indagine abbiano commesso una o più violazioni di cui all'allegato III, e in questo caso adotta una misura di vigilanza conformemente all'articolo 24 e impone una sanzione amministrativa pecuniaria conformemente all'articolo 36 bis.

6. Il funzionario incaricato delle indagini non partecipa alle deliberazioni del consiglio delle autorità di vigilanza dell'AESFEM, né interviene altrimenti nel processo decisionale del consiglio delle autorità di vigilanza dell'AESFEM.

7. La Commissione adotta ulteriori norme procedurali per l'esercizio della facoltà di imporre sanzioni pecuniarie o sanzioni reiterate, comprese le disposizioni su diritti di difesa, disposizioni temporanee, e la raccolta di sanzioni pecuniarie o sanzioni reiterate e adotta norme specifiche sui termini di prescrizione per l'imposizione e l'applicazione delle sanzioni.

Le norme di cui al primo comma sono adottate mediante atti delegati conformemente all'articolo 38 bis, e alle condizioni previste all'articolo 38 ter e all'articolo 38 quater.

8. L'AESFEM si rivolge alle autorità nazionali competenti ai fini della promozione dell'azione penale se, nello svolgimento delle proprie funzioni a norma del presente regolamento, constata gravi indizi dell'eventualità di fatti che possono costituire reato. Inoltre l'AESFEM evita d'imporre sanzioni pecuniarie o sanzioni reiterate laddove una sentenza di assoluzione o condanna a fronte di fatti identici o sostanzialmente analoghi sia passata in giudicato in seguito ad un'azione penale di diritto interno.

Articolo 24

Misure di vigilanza da parte dell'AESFEM

1. Laddove, in conformità dell'articolo 23 sexies, paragrafo 5, il consiglio delle autorità di vigilanza dell'AESFEM constata che un'agenzia di rating del credito ha commesso una delle violazioni elencate all'allegato III, adotta una o più delle seguenti decisioni:

- a) revoca la registrazione dell'agenzia di rating del credito;
- b) vieta temporaneamente all'agenzia di rating del credito di emettere rating efficaci in tutta l'Unione, finché non sia posto fine alla violazione;
- c) sospende, con effetto in tutta l'Unione, l'uso a fini regolamentari di rating emessi da tale agenzia di rating del credito, finché non sia posto fine alla violazione;
- d) impone all'agenzia di rating del credito di porre fine alla violazione;
- e) emana comunicazioni pubbliche.

2. Il consiglio delle autorità di vigilanza dell'AESFEM, nel prendere le decisioni di cui al paragrafo 1, tiene conto della natura e della gravità della violazione considerando i criteri seguenti:

- a) la durata e la frequenza della violazione;
- b) se tale violazione abbia evidenziato debolezze gravi o sistemiche nelle procedure, nei sistemi di gestione o nei meccanismi di controllo interno dell'impresa;
- c) se la violazione abbia favorito o generato un reato finanziario o se tale reato sia in qualche misura attribuibile all'avvenuta violazione;
- d) se la violazione sia stata commessa intenzionalmente o per negligenza.

3. Prima di prendere le decisioni di cui al paragrafo 1, lettere a), b) e c), il consiglio delle autorità di vigilanza dell'AESFEM ne informa l'ABE e l'AEAP.

4. I rating possono continuare ad essere usati a fini regolamentari in seguito all'adozione delle decisioni di cui al paragrafo 1, lettere a) e c), per un periodo non superiore a:

- a) dieci giorni lavorativi dalla data in cui la decisione dell'AESFEM è resa pubblica ai sensi del paragrafo 5 se esistono rating dello stesso strumento finanziario o della stessa entità emessi da altre agenzie di rating del credito registrate a norma del presente regolamento; o
- b) tre mesi dalla data in cui la decisione dell'AESFEM è resa pubblica ai sensi del paragrafo 5 se non esistono rating dello stesso strumento finanziario o della stessa entità emessi da altre agenzie di rating del credito registrate a norma del presente regolamento.

Il consiglio delle autorità di vigilanza dell'AESFEM può prorogare di tre mesi, anche su richiesta dell'ABE o dell'AEAP, il periodo di cui al primo comma, lettera b), in circostanze eccezionali connesse a rischi di sconvolgimento dei mercati o instabilità finanziaria.

5. Il consiglio delle autorità di vigilanza dell'AESFEM notifica senza indebito ritardo ogni decisione adottata ai sensi del paragrafo 1 all'agenzia di rating del credito interessata, e comunica tale decisione alle autorità competenti, e alle autorità settoriali competenti, alla Commissione, all'ABE e all'AEAP. Lo stesso rende pubblica ogni decisione sul proprio sito internet entro dieci giorni lavorativi a decorrere dal giorno in cui è stata adottata.

Quando rende pubblica una decisione conformemente al primo comma, il consiglio delle autorità di vigilanza dell'AESFEM rende altresì pubblico il diritto dell'agenzia di rating del credito interessata di impugnare la decisione nonché, se del caso, il fatto che sia stato interposto ricorso, precisando che il ricorso non ha effetti sospensivi, e la possibilità che la commissione dei ricorsi sospenda l'applicazione della decisione impugnata secondo l'articolo 60, paragrafo 3, del regolamento (UE) n. 1095/2010.

Articolo 25

Audizioni delle persone interessate

1. Prima di adottare qualsiasi decisione conformemente all'articolo 24, paragrafo 1, il consiglio delle autorità di vigilanza dell'AESFEM dà modo alle persone interessate dal procedimento di essere sentite relativamente agli addebiti su cui l'AESFEM si basa. Il consiglio delle autorità di vigilanza dell'AESFEM

basa le sue decisioni solo sugli addebiti in merito ai quali le persone interessate dal procedimento hanno avuto la possibilità di esprimere il proprio punto di vista.

Il primo comma non si applica qualora sia necessario intraprendere un'azione urgente al fine di impedire danni ingenti e imminenti al sistema finanziario. In tali circostanze il consiglio delle autorità di vigilanza dell'AESFEM può adottare una decisione provvisoria e quanto prima possibile dopo averla adottata, dà modo alle persone interessate dal procedimento di essere sentite.

2. Nel corso del procedimento sono pienamente garantiti i diritti di difesa delle persone interessate dal procedimento. Esse hanno diritto d'accesso al fascicolo dell'AESFEM, fermo restando il legittimo interesse di altre persone alla tutela dei propri segreti aziendali. Il diritto di accesso al fascicolo non si estende alle informazioni riservate.

Articolo 25 bis

Autorità settoriali competenti responsabili della vigilanza e dell'applicazione dell'articolo 4, paragrafo 1 (uso dei rating del credito)

Le autorità settoriali competenti sono responsabili di vigilare e garantire l'applicazione dell'articolo 4, paragrafo 1, ai sensi della legislazione settoriale pertinente.

CAPO III

COOPERAZIONE TRA AESFEM, AUTORITÀ COMPETENTI E AUTORITÀ SETTORIALI COMPETENTI

Articolo 26

Obbligo di cooperazione

L'AESFEM, l'ABE, l'AEAP, le autorità competenti e le autorità settoriali competenti cooperano ove necessario ai fini del presente regolamento e della legislazione settoriale pertinente.

Articolo 27

Scambio di informazioni

1. L'AESFEM, le autorità competenti e le autorità settoriali competenti comunicano senza indebito ritardo le une alle altre le informazioni richieste ai fini dell'esercizio delle funzioni loro assegnate dal presente regolamento e dalla legislazione settoriale pertinente.

2. L'AESFEM può trasmettere alle banche centrali, al Sistema europeo di banche centrali e alla Banca centrale europea, nella loro qualità di autorità monetarie, al Comitato europeo per il rischio sistemico nonché, ove applicabile, alle altre autorità pubbliche responsabili della vigilanza sui sistemi di pagamento e sui sistemi di regolamento, le informazioni riservate intese all'esercizio delle loro funzioni. Analogamente, a tali autorità od organismi non può essere impedito di comunicare all'AESFEM le informazioni di cui questa può necessitare per adempiere alle funzioni attribuitele dal presente regolamento.";

12) gli articoli 28 e 29 sono soppressi;

13) gli articoli 30, 31 e 32 sono sostituiti dai seguenti:

"Articolo 30

Delega dei compiti dall'AESFEM alle autorità competenti

1. Se necessario ai fini del corretto esercizio di un'attività di vigilanza, l'AESFEM può delegare specifici compiti di vigilanza all'autorità competente di uno Stato membro, conformemente alle linee guida emesse dall'AESFEM ai sensi dell'articolo 21, paragrafo 2. Tali compiti possono includere in particolare il potere di chiedere informazioni ai sensi dell'articolo 23 ter e di condurre indagini e ispezioni in loco ai sensi dell'articolo 23 quinquies, paragrafo 6.

2. Prima di delegare compiti, l'AESFEM consulta l'autorità competente. La consultazione riguarda:

a) la portata del compito da delegare;

b) i tempi di esecuzione del compito da delegare; nonché

c) la trasmissione delle informazioni necessarie dalla e all'AESFEM.

3. Conformemente al regolamento relativo alle commissioni, da adottarsi ad opera della Commissione a norma dell'articolo 19, paragrafo 2, l'AESFEM rimborsa all'autorità competente le spese sostenute nello svolgimento dei compiti delegati.

4. L'AESFEM riesamina la delega di cui al paragrafo 1 a intervalli opportuni. La delega di compiti può essere revocata in qualsiasi momento.

La delega dei compiti non modifica la responsabilità dell'AESFEM e non ne limita la capacità di svolgere e verificare l'attività delegata. Le responsabilità di vigilanza ai sensi del presente regolamento, incluse le decisioni relative alla registrazione, le valutazioni finali e le decisioni sul seguito da dare alle infrazioni non sono delegabili.

Articolo 31

Notifiche e richieste di sospensione da parte delle autorità competenti

1. Qualora un'autorità competente di uno Stato membro ritenga che siano in atto o siano state compiute attività contrarie alle disposizioni del presente regolamento sul suo territorio o sul territorio di un altro Stato membro, informa l'AESFEM a riguardo nel modo più dettagliato possibile. Se lo ritiene opportuno a fini d'indagine, l'autorità competente può anche suggerire all'AESFEM di valutare l'esigenza di avvalersi dei poteri di cui agli articoli 23 ter e 23 quater nei confronti dell'agenzia di rating del credito coinvolta in tali attività.

L'AESFEM prende gli opportuni provvedimenti. Essa informa l'autorità competente notificante dell'esito e, nella misura del possibile, degli eventuali sviluppi importanti della sua azione.

2. Fatto salvo l'obbligo di notifica di cui al paragrafo 1, se l'autorità competente notificante di uno Stato membro ritiene che un'agenzia di rating del credito registrata, i cui rating sono usati nel territorio di quello Stato membro, violi gli obblighi derivanti dal presente regolamento e che tali violazioni siano sufficientemente gravi e ripetute da produrre effetti significativi sulla tutela degli investitori o sulla stabilità del sistema finanziario dello Stato membro interessato, tale autorità può richiedere all'AESFEM la sospensione, a fini regolamentari, dell'uso di rating emessi da tale agenzia di rating del credito da parte degli istituti e altri soggetti finanziari di cui all'articolo 4, paragrafo 1. L'autorità competente notificante fornisce all'AESFEM motivazioni esaustive riguardo alla richiesta avanzata.

Se l'AESFEM ritiene ingiustificata tale richiesta, ne informa l'autorità competente notificante per iscritto, illustrandone i motivi. Se invece ritiene giustificata la richiesta, adotta gli opportuni provvedimenti per porre fine al problema.

Articolo 32

Segreto professionale

1. Il segreto professionale si applica all'AESFEM, alle autorità competenti e a tutte le persone che lavorano o hanno lavorato per l'AESFEM, e per le autorità competenti o per qualsiasi persona cui l'AESFEM ha delegato compiti, compresi i revisori e gli esperti incaricati dall'AESFEM. Le informazioni coperte dal segreto professionale non sono comunicate ad altra persona o autorità, tranne quando tale comunicazione sia necessaria in relazione ad azioni giudiziarie.

2. Tutte le informazioni acquisite o scambiate, in applicazione del presente regolamento, tra l'AESFEM, le autorità competenti, le autorità settoriali competenti e altre autorità e organismi di cui all'articolo 27, paragrafo 2, sono considerate riservate, salvo il caso in cui l'AESFEM o l'autorità competente o un'altra autorità od organismo dichiarino al momento della loro comunicazione che le informazioni possono essere divulgate o qualora tale divulgazione sia necessaria in relazione ad azioni giudiziarie.";

14) l'articolo 33 è soppresso;

15) gli articoli 34 e 35 sono sostituiti dai seguenti:

"Articolo 34

Accordo sullo scambio di informazioni

L'AESFEM può concludere accordi di cooperazione che prevedono lo scambio di informazioni con le autorità di vigilanza di paesi terzi solo se il segreto professionale applicabile alle informazioni divulgate offre garanzie almeno equivalenti a quelle previste dall'articolo 32.

Tale scambio di informazioni è finalizzato allo svolgimento delle funzioni dell'AESFEM o delle autorità di vigilanza stesse.

Per quanto riguarda il trasferimento di dati personali a un paese terzo, l'AESFEM applica il regolamento (CE) n. 45/2001 del Parlamento europeo e del Consiglio, del 18 dicembre 2000, concernente la tutela delle persone fisiche in relazione al trattamento dei dati personali da parte delle istituzioni e degli organismi comunitari, nonché la libera circolazione di tali dati [].

Articolo 35

Diffusione di informazioni provenienti da paesi terzi

L'AESFEM può divulgare le informazioni ricevute dalle autorità di vigilanza di paesi terzi soltanto se l'AESFEM o un'autorità competente hanno ottenuto l'accordo esplicito dell'autorità di vigilanza che ha trasmesso le informazioni e, se del caso, le divulga esclusivamente per finalità per le quali tale autorità di vigilanza ha espresso il suo accordo o qualora la divulgazione sia necessaria in relazione ad azioni giudiziarie.

16) al titolo IV, il titolo del capo I "Sanzioni, procedura di comitato e relazione" è sostituito da "Sanzioni amministrative pecuniarie, sanzioni reiterate, procedura di comitato, poteri delegati e reportistica";

17) all'articolo 36, il primo e il secondo comma sono sostituiti dai seguenti:

"Gli Stati membri stabiliscono norme relative alle sanzioni amministrative pecuniarie da applicare in caso di violazione dell'articolo 4, paragrafo 1, e adottano tutte le misure necessarie per garantirne la loro attuazione. Le sanzioni previste sono efficaci, proporzionate e dissuasive.

Gli Stati membri provvedono affinché l'autorità settoriale competente comunichi al pubblico le sanzioni applicate per violazioni dell'articolo 4, paragrafo 1, salvo il caso in cui la divulgazione possa mettere gravemente a rischio i mercati finanziari o possa arrecare un danno sproporzionato alle parti coinvolte.";

18) sono inseriti i seguenti articoli:

"Articolo 36 bis

Sanzioni amministrative pecuniarie

1. Se il consiglio delle autorità di vigilanza dell'AESFEM, conformemente all'articolo 23 sexies, paragrafo 5, constata che un'agenzia di rating del credito ha commesso intenzionalmente o per negligenza una delle violazioni elencate nell'allegato III, prende la decisione di imporre una sanzione amministrativa pecuniaria secondo il paragrafo 2.

Si considera che una violazione sia stata commessa intenzionalmente da un'agenzia di rating del credito, se l'AESFEM scopre fattori oggettivi che dimostrano che l'agenzia di rating del credito o i suoi alti dirigenti hanno agito deliberatamente per commettere tale violazione.

2. L'importo di base delle sanzioni pecuniarie di cui al paragrafo 1 si situa tra le soglie seguenti:

a) per le violazioni di cui ai punti da 1 a 5, da 11 a 15, 19, 20, 23, 28, 30, 32, 33, 35, 41, 43, 50 e 51 della sezione I dell'allegato III, le sanzioni pecuniarie ammontano ad almeno 500000 EUR e non superano 750000 EUR;

b) per le violazioni di cui ai punti da 6 a 8, da 16 a 18, 21, 22, 24, 25, 27, 29, 31, 34, da 37 a 40, 42, da 45 a 47, 48, 49, 52 e 54 della sezione I dell'allegato III, le sanzioni pecuniarie ammontano ad almeno 300000 EUR e non superano 450000 EUR;

c) per le violazioni di cui ai punti 9, 10, 26, 36, 44 e 53 della sezione I dell'allegato III, le ammende ammontano ad almeno 100000 EUR e non superano 200000 EUR;

d) per le violazioni di cui ai punti 1, 6, 7 e 8 della sezione II dell'allegato III, le sanzioni pecuniarie ammontano ad almeno 50000 EUR e non superano 150000 EUR;

e) per le violazioni di cui ai punti 2, 4 e 5 della sezione II dell'allegato III, le sanzioni pecuniarie ammontano ad almeno 25000 EUR e non superano 75000 EUR;

f) per le violazioni di cui al punto 3 della sezione II dell'allegato III, le sanzioni pecuniarie ammontano ad almeno 10000 EUR e non superano 50000 EUR;

g) per le violazioni di cui ai punti da 1 a 3 e 11 della sezione III dell'allegato III, le sanzioni pecuniarie ammontano ad almeno 150000 EUR e non superano 300000 EUR;

h) per le violazioni di cui ai punti 4, 6, 8, e 10 della sezione III dell'allegato III, le sanzioni pecuniarie ammontano ad almeno 90000 EUR e non superano 200000 EUR;

i) per le violazioni di cui ai punti 5, 7 e 9 della sezione III dell'allegato III, le sanzioni pecuniarie ammontano ad almeno 40000 EUR e non superano 100000 EUR.

Per decidere se l'importo di base delle sanzioni pecuniarie debba collocarsi al livello più basso, intermedio o più alto delle soglie indicate nel primo comma, l'AESFEM tiene conto del fatturato annuo dell'agenzia di rating del credito interessata nell'esercizio sociale precedente. L'importo di base si colloca al livello più basso per le agenzie di rating del credito il cui fatturato annuo è inferiore a 10 milioni di EUR, al livello medio per le agenzie di rating del credito il cui fatturato annuo è compreso tra 10 e 50 milioni di EUR ed al livello più alto per le agenzie di rating del credito il cui fatturato annuo è superiore a 50 milioni di EUR.

3. Gli importi di base definiti nelle soglie indicate nel paragrafo 2 sono adeguati, se del caso, in funzione delle circostanze aggravanti o attenuanti secondo i coefficienti pertinenti definiti nell'allegato IV.

Il coefficiente aggravante pertinente è applicato singolarmente all'importo di base. Se si applica più di un coefficiente aggravante, la differenza tra l'importo di base e l'importo derivante dall'applicazione di ciascun singolo coefficiente aggravante è aggiunta all'importo di base.

Il coefficiente attenuante pertinente è applicato singolarmente all'importo di base. Se si applica più di un coefficiente attenuante, la differenza tra l'importo di base e l'importo derivante dall'applicazione di ciascun singolo coefficiente attenuante è aggiunta all'importo di base.

4. In deroga ai paragrafi 2 e 3, la sanzione pecuniaria non supera il 20 % del fatturato annuo dell'agenzia di rating del credito interessata nell'esercizio precedente, e in caso l'agenzia di rating del credito abbia tratto, direttamente o indirettamente, un beneficio finanziario dalla violazione commessa, la sanzione pecuniaria è almeno pari all'importo del beneficio finanziario.

Se un'azione o un'omissione compiuta da un'agenzia di rating del credito costituisce più di una violazione elencata di cui all'allegato III, si applica solo la sanzione pecuniaria maggiore, calcolata conformemente ai paragrafi 2 e 3, relativa ad una di queste violazioni.

Articolo 36 ter

Sanzioni reiterate

1. Il consiglio delle autorità di vigilanza dell'AESFEM impone, mediante decisione, una sanzione reiterata volta ad obbligare:

a) un'agenzia di rating del credito a porre termine a una violazione, conformemente a una decisione presa in applicazione dell'articolo 24, paragrafo 1, lettera d);

b) la persona di cui all'articolo 23 ter, paragrafo 1, a fornire in maniera completa le informazioni richieste mediante decisione adottata a norma dell'articolo 23 ter;

c) la persona di cui all'articolo 23 ter, paragrafo 1, a sottoporsi a indagine e in particolare a fornire nella loro interezza documentazione, dati, procedure o altri materiali richiesti nonché a completare e correggere le informazioni fornite in un'indagine avviata tramite decisione adottata a norma dell'articolo 23 quater;

d) la persona di cui all'articolo 23 ter, paragrafo 1, a sottoporsi ad un'ispezione in loco ordinata da una decisione adottata a norma dell'articolo 23 quinquies.

2. La sanzione reiterata è effettiva e proporzionata. La sanzione reiterata è imposta per ogni giorno di ritardo fino a che l'agenzia di rating del credito o la persona interessata non si conforma alla decisione di cui al paragrafo 1.

3. In deroga al paragrafo 2, l'importo di una sanzione reiterata corrisponde al 3 % del fatturato medio giornaliero realizzato dell'esercizio sociale precedente o, per le persone fisiche, al 2 % del reddito medio giornaliero dell'anno civile precedente. È calcolato a decorrere dalla data stabilita nella decisione che impone la sanzione reiterata.

4. Una sanzione reiterata può essere imposta per un periodo non superiore a sei mesi dalla notifica della decisione dell'AESFEM.

Articolo 36 quater

Audizioni delle persone interessate dal procedimento

1. Prima di adottare una decisione d'imporre una sanzione amministrativa pecuniaria e/o una sanzione reiterata ai sensi dell'articolo 36 bis e dell'articolo 36 ter, paragrafo 1, lettere da a) a d), il consiglio delle autorità di vigilanza dell'AESFEM dà modo alle persone interessate dal procedimento di essere sentite relativamente agli addebiti su cui l'AESFEM si basa. Il consiglio delle autorità di vigilanza dell'AESFEM basa le sue decisioni solo sugli addebiti in merito ai quali le persone interessate dal procedimento hanno avuto la possibilità di esprimere il proprio punto di vista.

2. Nel corso del procedimento sono pienamente garantiti i diritti di difesa delle persone interessate dal procedimento. Esse hanno diritto d'accesso al fascicolo dell'AESFEM, fermo restando il legittimo interesse di altre persone alla tutela dei propri segreti aziendali. Il diritto di accesso al fascicolo non si estende alle informazioni riservate né ai documenti interni preparatori dell'AESFEM.

Articolo 36 quinquies

Comunicazione al pubblico, natura, applicazione e allocazione delle sanzioni amministrative pecuniarie e delle sanzioni reiterate

1. L'AESFEM comunica al pubblico eventuali sanzioni amministrative pecuniarie e sanzioni reiterate imposte ai sensi degli articoli 36 bis e 36 ter, salvo il caso in cui tale comunicazione possa mettere gravemente a rischio i mercati finanziari o possa arrecare un danno sproporzionato alle parti coinvolte.

2. Le sanzioni amministrative pecuniarie e le sanzioni reiterate inflitte ai sensi degli articoli 36 bis e 36 ter sono di natura amministrativa.

3. Le sanzioni amministrative pecuniarie e le sanzioni reiterate inflitte ai sensi degli articoli 36 bis e 36 ter costituiscono titolo esecutivo.

L'applicazione delle sanzioni è regolata dalle norme di procedura civile vigenti nello Stato sul cui territorio essa viene effettuata. La formula esecutiva è apposta, con la sola verifica dell'autenticità del titolo, dall'autorità nazionale che il governo di ciascuno degli Stati membri designerà a tal fine, informandone l'AESFEM e la Corte di giustizia dell'Unione europea.

Assolte tali formalità a richiesta dell'interessato, quest'ultimo può ottenere l'esecuzione forzata richiedendola direttamente all'organo competente, secondo la legislazione nazionale.

L'esecuzione forzata può essere sospesa soltanto in virtù di una decisione della Corte di giustizia dell'Unione europea. Tuttavia, il controllo della regolarità dei provvedimenti esecutivi è di competenza delle giurisdizioni nazionali.

4. Gli importi delle sanzioni amministrative pecuniarie e delle sanzioni reiterate sono allocati al bilancio generale dell'Unione europea.

Articolo 36 sexies

Controllo della Corte di giustizia dell'Unione europea

La Corte di giustizia dell'Unione europea ha competenza giurisdizionale anche di merito per decidere sui ricorsi presentati avverso le decisioni con le quali l'AESFEM ha imposto una sanzione amministrativa pecuniaria o una sanzione reiterata. Essa può annullare, ridurre o aumentare la sanzione amministrativa pecuniaria o la sanzione reiterata.";

19) l'articolo 37 è sostituito dal seguente:

"Articolo 37

Modifica degli allegati

Per tenere conto degli sviluppi nei mercati finanziari, compresi gli sviluppi a livello internazionale, in particolare in relazione ai nuovi strumenti finanziari, la Commissione può adottare, mediante atti delegati a norma dell'articolo 38 bis e alle condizioni previste agli articoli 38 ter e 38 quater, misure di modifica degli allegati, ad esclusione dell'allegato III.";

20) l'articolo 38, paragrafo 2, è soppresso;

21) sono inseriti i seguenti articoli:

"Articolo 38 bis

Esercizio della delega

1. Il potere di adottare gli atti delegati di cui all'articolo 5, paragrafo 6, terzo comma, all'articolo 19, paragrafo 2, all'articolo 23 sexies, paragrafo 7, e all'articolo 37, è conferito alla Commissione per una durata di quattro anni a partire da il 1o giugno 2011. La Commissione elabora una relazione sui poteri delegati non oltre sei mesi prima della fine del periodo di quattro anni. La delega di potere è automaticamente prorogata per periodi di identica durata, a meno che il Parlamento europeo e il Consiglio non la revochino in conformità dell'articolo 38 ter.

2. Non appena adotta un atto delegato, la Commissione lo notifica simultaneamente al Parlamento europeo e al Consiglio.

3. Il potere conferito alla Commissione di adottare atti delegati è soggetto alle condizioni stabilite agli articoli 38 ter e 38 quater.

Articolo 38 ter

Revoca della delega

1. Il potere di adottare gli atti delegati di cui all'articolo 5, paragrafo 6, terzo comma, all'articolo 19, paragrafo 2, all'articolo 23 sexies, paragrafo 7, e all'articolo 37, può essere revocato in qualsiasi momento dal Parlamento europeo o dal Consiglio.

2. L'istituzione che ha avviato una procedura interna per decidere l'eventuale revoca della delega si adopera per informarne l'altra istituzione e la Commissione entro un termine ragionevole prima di adottare una decisione definitiva, specificando i poteri delegati che potrebbero essere oggetto di revoca.

3. La decisione di revoca pone fine alla delega del potere specificato nella decisione medesima. Gli effetti della decisione decorrono immediatamente o da una data successiva ivi precisata. La decisione di revoca non incide sulla validità degli atti delegati già in vigore. Essa è pubblicata nella Gazzetta ufficiale dell'Unione europea.

Articolo 38 quater

Obiezioni agli atti delegati

1. Il Parlamento europeo o il Consiglio possono sollevare obiezioni a un atto delegato entro un termine di tre mesi dalla data di notifica.

Su iniziativa del Parlamento europeo o del Consiglio, tale termine è prorogato di tre mesi.

2. Se, allo scadere del termine di cui al paragrafo 1, né il Parlamento europeo né il Consiglio hanno sollevato obiezioni all'atto delegato, esso è pubblicato nella Gazzetta ufficiale dell'Unione europea ed entra in vigore alla data indicata nell'atto medesimo.

L'atto delegato può essere pubblicato nella Gazzetta ufficiale dell'Unione europea ed entrare in vigore prima della scadenza del suddetto termine se il Parlamento europeo e il Consiglio hanno entrambi informato la Commissione della loro intenzione di non sollevare obiezioni.

3. Se il Parlamento europeo o il Consiglio sollevano obiezioni all'atto delegato entro il termine di cui al paragrafo 1, quest'ultimo non entra in vigore. In conformità dell'articolo 296 del trattato sul funzionamento dell'Unione europea, l'istituzione che solleva obiezioni all'atto delegato ne illustra le ragioni.";

22) l'articolo 39 è così modificato:

a) il paragrafo 2 è soppresso;

b) il paragrafo 3 è sostituito dal seguente:

"3. Entro il 1o luglio 2011, la Commissione, alla luce degli sviluppi del quadro normativo e di vigilanza relativo alle agenzie di rating del credito nei paesi terzi, presenta una relazione al Parlamento europeo e al Consiglio concernente gli effetti di tali sviluppi e delle disposizioni transitorie di cui all'articolo 40 sulla stabilità dei mercati finanziari nell'Unione.";

23) è inserito il seguente articolo:

"Articolo 39 bis

Relazione dell'AESFEM

Entro il 31 dicembre 2011, l'AESFEM valuta il fabbisogno in termini di personale e di risorse derivante dall'assunzione dei suoi poteri e compiti in conformità del presente regolamento e presenta una relazione al Parlamento europeo, al Consiglio e alla Commissione.";

24) all'articolo 40, il terzo comma è sostituito dal seguente:

"Le agenzie di rating del credito esistenti possono continuare ad emettere rating che possono essere usati a fini regolamentari dagli istituti finanziari e altre entità di cui all'articolo 4, paragrafo 1, salvo in caso di rifiuto della registrazione. In caso di rifiuto della registrazione si applica l'articolo 24, paragrafi 4 e 5.";

25) è inserito il seguente articolo:

"Articolo 40 bis

Misure transitorie relative all'AESFEM

1. L'esercizio delle competenze e dei compiti pertinenti alle attività di vigilanza e applicazione della normativa nel settore delle agenzie di rating del credito conferiti alle autorità competenti, operanti o meno come autorità competenti dello Stato membro d'origine, e ai collegi, nel caso siano stati istituiti, cessa a decorrere dal 1o luglio 2011.

Tuttavia una domanda di registrazione ricevuta dalle autorità competenti dello Stato membro d'origine o dal collegio pertinente entro il 7 settembre 2010 non è trasferita all'AESFEM e queste autorità e il collegio competente adottano la decisione di registrazione o di rifiuto della registrazione.

2. Fatto salvo il paragrafo 1, secondo comma, l'AESFEM si prende carico dei fascicoli e dei documenti di lavoro pertinenti alle attività di vigilanza e applicazione della normativa nel settore delle agenzie di rating del credito, nonché di eventuali valutazioni e misure coercitive in corso, o di copie certificate degli stessi, alla data di cui al paragrafo 1.

3. Le autorità competenti e i collegi di cui al paragrafo 1 assicurano che eventuali dati o documenti di lavoro esistenti, o copie certificate degli stessi, siano trasferiti all'AESFEM quanto prima e al più tardi entro il 1o luglio 2011. Le stesse autorità competenti e i collegi forniscono all'AESFEM tutta l'assistenza e i consigli necessari affinché il trasferimento delle competenze riguardo alla vigilanza e all'applicazione della normativa nel settore delle agenzie di rating del credito possa avvenire in modo efficace ed efficiente.

4. L'AESFEM agisce come successore legale delle autorità competenti e dei collegi di cui al paragrafo 1 in eventuali procedimenti amministrativi o giudiziari risultanti da attività di vigilanza e applicazione della normativa svolte dalle autorità competenti e dai collegi di cui sopra in relazione a materie che rientrano nell'ambito del presente regolamento.

5. La registrazione di un'agenzia di rating del credito a norma del titolo III, capo I, da parte di un'autorità competente di cui al paragrafo 1 del presente articolo resta valida dopo il trasferimento delle competenze all'AESFEM.

6. Entro il 1o luglio 2014 e nell'ambito della sua vigilanza continuativa, l'AESFEM esegue almeno una verifica di tutte le agenzie di rating del credito che rientrano tra le sue competenze di vigilanza.";

26) l'allegato I è modificato in conformità all'allegato I del presente regolamento;

27) sono aggiunti gli allegati di cui all'allegato II del presente regolamento.

Articolo 2

Entrata in vigore

Il presente regolamento entra in vigore il giorno successivo alla pubblicazione nella Gazzetta ufficiale dell'Unione europea.

Il presente regolamento è obbligatorio in tutti i suoi elementi e direttamente applicabile in ciascuno degli Stati membri.

Fatto a Strasburgo, addì 11 maggio 2011.

Per il Parlamento europeo

Il presidente

J. Buzek

Per il Consiglio

La presidente

Győri E.

[1] GU C 337 del 14.12.2010, pag. 1.

[2] GU C 54 del 19.2.2011, pag. 37.

[3] Posizione del Parlamento europeo del 15 dicembre 2010 (non ancora pubblicata nella Gazzetta ufficiale) e decisione del Consiglio dell' 11 aprile 2011.

[4] GU L 331 del 15.12.2010, pag. 84.

[5] GU L 302 del 17.11.2009, pag. 1.

[6] GU L 281 del 23.11.1995, pag. 31.

[7] GU L 8 del 12.1.2001, pag. 1.

[] GU L 228 del 16.8.1973, pag. 3.

[] GU L 345 del 19.12.2002, pag. 1.

[] GU L 323 del 9.12.2005, pag. 1.

[] GU L 302 del 17.11.2009, pag. 32.";

[] GU L 331 del 15.12.2010, pag. 84.";

[] GU 17 del 6.10.1958, pag. 385/58.

[] GU L 331 del 15.12.2010, pag. 12.

[] GU L 331 del 15.12.2010, pag. 48.";

[] GU L 8 del 12.1.2001, pag. 1.";

ALLEGATO I

L'allegato I del regolamento (CE) n. 1060/2009 è così modificato:

1) nella sezione A, punto 2, l'ultimo comma è sostituito dal seguente:

"I pareri espressi dai membri indipendenti del consiglio di amministrazione o di sorveglianza sulle materie di cui alle lettere da a) a d) sono presentati periodicamente al consiglio e messi a disposizione dell'AESFEM su richiesta.";

2) nella sezione B, punto 8, il primo comma è sostituito dal seguente:

"8. La documentazione e gli audit trail di cui al punto 7 sono conservati nei locali dell'agenzia di rating del credito registrata per almeno cinque anni e messi a disposizione su richiesta dell'AESFEM.";

3) nella sezione E, titolo II, punto 2, il primo comma è sostituito dal seguente:

"2) annualmente, le seguenti informazioni:

a) un elenco dei 20 principali clienti dell'agenzia di rating del credito in termini di fatturato da essi generato;

b) un elenco dei clienti dell'agenzia di rating del credito il cui contributo al tasso di crescita nella generazione del fatturato dell'agenzia di rating del credito nell'esercizio finanziario precedente abbia superato il tasso di crescita del fatturato totale dell'agenzia di rating del credito in tale esercizio di un fattore superiore a 1,5 volte. Ciascuno di tali clienti è incluso nell'elenco solo se, in tale esercizio, ha rappresentato oltre lo 0,25 % del fatturato complessivo dell'agenzia di rating del credito a livello mondiale; e

c) un elenco dei rating del credito formulati nel corso dell'anno da cui risulti la percentuale di rating del credito non sollecitati."

ALLEGATO II

I seguenti allegati sono aggiunti al regolamento (CE) n. 1060/2009:

"

ALLEGATO III

Elenco delle violazioni di cui all'articolo 24, paragrafo 1, e all'articolo 36 bis, paragrafo 1

I. Violazioni connesse ai conflitti di interesse e ai requisiti organizzativi o operativi

1) L'agenzia di rating del credito viola l'articolo 4, paragrafo 3, quando avalla un rating emesso in un paese terzo senza che siano soddisfatte le condizioni di cui a tale paragrafo, a meno che la ragione della violazione sfugga alla conoscenza o al controllo dell'agenzia di rating del credito.

2) L'agenzia di rating del credito viola l'articolo 4, paragrafo 4, secondo comma, quando si serve dell'avallo di un rating emesso in un paese terzo con l'intento di sottrarsi all'osservanza dei requisiti del presente regolamento.

3) L'agenzia di rating del credito viola l'articolo 6, paragrafo 2, in combinato disposto con l'allegato I, sezione A, punto 1, quando non istituisce un consiglio di amministrazione o di sorveglianza.

4) L'agenzia di rating del credito viola l'articolo 6, paragrafo 2, in combinato disposto con l'allegato I, sezione A, punto 2, primo comma, quando non garantisce che i suoi interessi economici non mettano a rischio l'indipendenza o l'accuratezza dell'attività di rating del credito.

5) L'agenzia di rating del credito viola l'articolo 6, paragrafo 2, in combinato disposto con l'allegato I, sezione A, punto 2, secondo comma, quando nomina alti dirigenti che non godono di buona reputazione, non dispongono di capacità o esperienza professionali sufficienti, o non possono garantire la gestione sana e prudente dell'agenzia di rating del credito.

6) L'agenzia di rating del credito viola l'articolo 6, paragrafo 2, in combinato disposto con l'allegato I, sezione A, punto 2, terzo comma, quando non nomina il numero richiesto di membri indipendenti del consiglio di amministrazione o di sorveglianza.

7) L'agenzia di rating del credito viola l'articolo 6, paragrafo 2, in combinato disposto con l'allegato I, sezione A, punto 2, quarto comma, quando prevede un sistema retributivo per i membri indipendenti del consiglio di amministrazione o di sorveglianza che è collegato ai risultati economici dell'agenzia di rating del credito o che non è impostato a garantire l'indipendenza del loro giudizio, o fissa una durata dell'incarico dei membri indipendenti del consiglio di amministrazione o di sorveglianza superiore a cinque anni o per un periodo rinnovabile; ovvero licenzia un membro indipendente del consiglio di amministrazione o di sorveglianza, salvo in caso di negligenza o insufficiente prestazione professionale.

8) L'agenzia di rating del credito viola l'articolo 6, paragrafo 2, in combinato disposto con l'allegato I, sezione A, punto 2, quinto comma, quando nomina membri del consiglio di amministrazione o di sorveglianza che non hanno conoscenze sufficienti in materia di servizi finanziari, o quando emette rating di credito relativi a strumenti finanziari strutturati senza nominare almeno un membro indipendente e un altro membro del consiglio che abbiano una conoscenza approfondita e un'esperienza di alto livello dei mercati di strumenti finanziari strutturati.

9) L'agenzia di rating del credito viola l'articolo 6, paragrafo 2, in combinato disposto con l'allegato I, sezione A, punto 2, sesto comma, quando non garantisce che i membri indipendenti del consiglio d'amministrazione o di sorveglianza svolgano le funzioni di controllo degli aspetti di cui al sesto comma del predetto punto.

10) L'agenzia di rating del credito viola l'articolo 6, paragrafo 2, in combinato disposto con l'allegato I, sezione A, punto 2, settimo comma, quando non garantisce che i membri indipendenti del consiglio d'amministrazione o di sorveglianza presentino periodicamente al consiglio il loro parere sugli aspetti di cui al sesto comma del predetto punto e li mettano a disposizione dell'AESFEM su richiesta.

- 11) L'agenzia di rating del credito viola l'articolo 6, paragrafo 2, in combinato disposto con l'allegato I, sezione A, punto 3, quando non stabilisce politiche o procedure atte a garantire la conformità agli obblighi che le derivano in virtù del presente regolamento.
- 12) L'agenzia di rating del credito viola l'articolo 6, paragrafo 2, in combinato disposto con l'allegato I, sezione A, punto 4, quando non dispone di procedure amministrative o contabili solide, di meccanismi di controllo interno, di procedure efficaci per la valutazione del rischio o di meccanismi efficaci di controllo e protezione dei suoi sistemi di elaborazione elettronica dei dati, o non instaurando, né mantenendo le procedure di adozione di decisione o le strutture organizzative richieste dal predetto punto.
- 13) L'agenzia di rating del credito viola l'articolo 6, paragrafo 2, in combinato disposto con l'allegato I, sezione A, punto 5, quando non istituisce o non mantiene un dipartimento permanente ed efficace con funzione di controllo della conformità ("compliance function") che operi in modo indipendente.
- 14) L'agenzia di rating del credito viola l'articolo 6, paragrafo 2, in combinato disposto con l'allegato I, sezione A, primo comma, punto 6, quando non assicura che siano soddisfatte le condizioni che consentono alla funzione di controllo della conformità di svolgere i suoi compiti con correttezza o indipendenza, conformemente alle modalità definite al predetto punto.
- 15) L'agenzia di rating del credito viola l'articolo 6, paragrafo 2, in combinato disposto con l'allegato I, sezione A, punto 7, quando non adotta disposizioni organizzative o amministrative appropriate ed efficaci per prevenire, identificare, eliminare o gestire e rendere pubblici i conflitti di interesse di cui all'allegato I, sezione B, punto 1, o quando non dispone la conservazione della documentazione di tutti i fattori che minacciano significativamente l'indipendenza dell'attività di rating, comprese le disposizioni in materia di analisti di rating di cui all'allegato I, sezione C, nonché di tutte le misure di salvaguardia applicate per attenuarli.
- 16) L'agenzia di rating del credito viola l'articolo 6, paragrafo 2, in combinato disposto con l'allegato I, sezione A, punto 8, quando non impiega sistemi, risorse o procedure appropriati per garantire la continuità e la regolarità nell'esecuzione della sua attività di rating.
- 17) L'agenzia di rating del credito viola l'articolo 6, paragrafo 2, in combinato disposto con l'allegato I, sezione A, punto 9, quando non stabilisce una funzione che:
- a) sia responsabile di riesaminare periodicamente le proprie metodologie, i propri modelli e le principali ipotesi di rating ovvero tutte le modifiche significative, o l'adeguamento di tali metodologie, modelli e principali ipotesi di rating nel momento in cui siano utilizzati o sia previsto di utilizzarli per la valutazione di nuovi strumenti finanziari;
 - b) sia indipendente dai servizi incaricati delle attività di rating del credito; o
 - c) relazioni i membri del consiglio di amministrazione o di sorveglianza.
- 18) L'agenzia di rating del credito viola l'articolo 6, paragrafo 2, in combinato disposto con l'allegato I, sezione A, punto 10, quando non controlla o non valuta l'adeguatezza e l'efficacia dei sistemi, dei meccanismi di controllo interno e delle altre procedure da essa stabiliti in applicazione del presente regolamento o non adotta le misure opportune per rimediare a eventuali carenze.
- 19) L'agenzia di rating del credito viola l'articolo 6, paragrafo 2, in combinato disposto con l'allegato I, sezione B, punto 1, quando non identifica, non elimina né gestisce o divulga in modo chiaro e visibile qualsiasi conflitto di interesse effettivo o potenziale che potrebbe influenzare le analisi o i giudizi dei suoi analisti di rating, dei suoi dipendenti o di qualsiasi altra persona fisica i cui servizi sono messi a disposizione o sono sotto il controllo dell'agenzia di rating del credito e che partecipano direttamente all'emissione dei rating nonché delle persone che li approvano.
- 20) L'agenzia di rating del credito viola l'articolo 6, paragrafo 2, in combinato disposto con l'allegato I, sezione B, punto 3, primo comma, quando emette un rating in una delle circostanze definite nel primo comma di tale punto, o, nel caso di un rating esistente, non comunica immediatamente che il rating del credito è potenzialmente compromesso in tali circostanze.
- 21) L'agenzia di rating del credito viola l'articolo 6, paragrafo 2, in combinato disposto con l'allegato I, sezione B, punto 3, secondo comma, quando non valuta immediatamente se vi siano i presupposti per emettere un nuovo rating o revocare il rating esistente.
- 22) L'agenzia di rating del credito viola l'articolo 6, paragrafo 2, in combinato disposto con l'allegato I, sezione B, punto 4, primo comma quando fornisce servizi di consulenza all'entità valutata o a terzi collegati per quanto riguarda la struttura societaria o giuridica, l'attivo, il passivo o le attività dell'entità stessa o terzi collegati.

- 23) L'agenzia di rating del credito viola l'articolo 6, paragrafo 2, in combinato disposto con l'allegato I, sezione B, punto 4, terzo comma, prima parte, quando non garantisce che la prestazione di servizi ausiliari non presenti un conflitto di interesse con le sue attività di rating.
- 24) L'agenzia di rating del credito viola l'articolo 6, paragrafo 2, in combinato disposto con l'allegato I, sezione B, punto 5, quando non garantisce che i suoi analisti di rating o le persone che approvano i rating non presentino proposte o raccomandazioni in ordine alla struttura di strumenti finanziari strutturati in merito ai quali ci si attende che l'agenzia sia chiamata ad emettere un rating.
- 25) L'agenzia di rating del credito viola l'articolo 6, paragrafo 2, in combinato disposto con l'allegato I, sezione B, punto 6, quando non organizza i canali di comunicazione o reportistica in modo da garantire l'indipendenza delle persone di cui alla sezione B, punto 1, dalle attività dell'agenzia di rating del credito in ambito commerciale.
- 26) L'agenzia di rating del credito viola l'articolo 6, paragrafo 2, in combinato disposto con l'allegato I, sezione B, punto 8, secondo comma, quando non conserva i documenti per un periodo di almeno tre anni in caso di revoca della sua registrazione.
- 27) L'agenzia di rating del credito viola l'articolo 7, paragrafo 1, quando non garantisce che gli analisti di rating, i suoi dipendenti nonché qualsiasi altra persona fisica i cui servizi sono messi a sua disposizione o sono sotto il suo controllo e che partecipano direttamente alle attività di rating del credito dispongano di conoscenze ed esperienze adeguate ai compiti svolti.
- 28) L'agenzia di rating del credito viola l'articolo 7, paragrafo 2, quando non garantisce che una persona di cui all'articolo 7, paragrafo 1, non avvii o partecipi a negoziati inerenti alle provvigioni o ai pagamenti con qualsiasi entità valutata, terzo collegato o altra persona direttamente o indirettamente collegata all'entità valutata da un legame di controllo.
- 29) L'agenzia di rating del credito viola l'articolo 7, paragrafo 3, in combinato disposto con l'allegato I, sezione C, punto 3, lettera a), quando non assicura che una persona di cui alla sezione C, punto 1, adotti tutte le misure ragionevoli per proteggere i beni o la documentazione in possesso dell'agenzia da frode, furto o abuso tenendo conto della natura, delle dimensioni e della complessità della sua attività nonché della natura e della gamma della sua attività di rating.
- 30) L'agenzia di rating del credito viola l'articolo 7, paragrafo 3, in combinato disposto con l'allegato I, sezione C, punto 5, quando infligge conseguenze negative a una persona di cui alla sezione C, punto 1, la quale informa il responsabile per la funzione di controllo della conformità allorché ritiene che un'altra persona ai sensi del punto 1 di tale sezione abbia assunto un comportamento che a suo parere è illegale.
- 31) L'agenzia di rating del credito viola l'articolo 7, paragrafo 3, in combinato disposto con l'allegato I, sezione C, punto 6, quando non rivede il pertinente lavoro di un analista di rating nei due anni precedenti la sua partenza allorché l'analista pone termine al proprio rapporto di lavoro con l'agenzia di rating del credito e inizia a lavorare per un'entità valutata al cui rating del credito ha partecipato, o per un'impresa finanziaria con la quale ha avuto rapporti nel quadro delle proprie funzioni presso l'agenzia.
- 32) L'agenzia di rating del credito viola l'articolo 7, paragrafo 3, in combinato disposto con l'allegato I, sezione C, punto 1, quando non assicura che una persona di cui alla sezione C, punto 1, non acquisti né venda uno strumento finanziario di cui al punto in questione o realizzi operazioni con esso.
- 33) L'agenzia di rating del credito viola l'articolo 7, paragrafo 3, in combinato disposto con l'allegato I, sezione C, punto 2, quando non assicura che una persona di cui alla sezione C, punto 1, non partecipi alla determinazione del rating né influenzi tale rating in altro modo, secondo le modalità definite al punto 2 di tale sezione.
- 34) L'agenzia di rating del credito viola l'articolo 7, paragrafo 3, in combinato disposto con l'allegato I, sezione C, punto 3, lettere b), c) e d), quando non assicura che una persona di cui alla sezione C, punto 1, non divulghi né utilizzi o condivida informazioni di cui ai predetti punti.
- 35) L'agenzia di rating del credito viola l'articolo 7, paragrafo 3, in combinato disposto con l'allegato I, sezione C, punto 4, quando non assicura che una persona di cui alla sezione C, punto 1, non solleciti o non accetti denaro, regali o favori da chiunque intrattenga rapporti di affari con l'agenzia di rating del credito.
- 36) L'agenzia di rating del credito viola l'articolo 7, paragrafo 3, in combinato disposto con l'allegato I, sezione C, punto 7, quando non assicura che una persona di cui alla sezione C, punto 1, non assuma una posizione dirigenziale di rilievo presso l'entità valutata o terzi collegati prima che siano trascorsi sei mesi dall'emissione del rating.

- 37) L'agenzia di rating del credito viola l'articolo 7, paragrafo 4, in combinato disposto con l'allegato I, sezione C, punto 8, primo comma, lettera a), quando non assicura che gli analisti di rating principali non partecipino alle attività di rating connesse alla stessa entità valutata o a terzi collegati per un periodo superiore a quattro anni.
- 38) L'agenzia di rating del credito viola l'articolo 7, paragrafo 4, in combinato disposto con l'allegato I, sezione C, punto 8, primo comma, lettera b), quando non assicura che gli analisti di rating non partecipino alle attività di rating connesse alla stessa entità valutata o a terzi collegati per un periodo superiore a cinque anni.
- 39) L'agenzia di rating del credito viola l'articolo 7, paragrafo 4, in combinato disposto con l'allegato I, sezione C, punto 8, primo comma, lettera c), quando non assicura che le persone che approvano i rating non partecipino alle attività di rating connesse alla stessa entità valutata o a terzi collegati per un periodo superiore a sette anni.
- 40) L'agenzia di rating del credito viola l'articolo 7, paragrafo 4, in combinato disposto con l'allegato I, sezione C, punto 8, secondo comma, quando non assicura che le persone di cui al punto 8, primo comma, lettere a), b) e c) non partecipino alle attività di rating del credito relative all'ente valutato o a terzi collegati di cui ai predetti punti, prima che siano trascorsi due anni dalla fine dei periodi di cui a tali punti.
- 41) L'agenzia di rating del credito viola l'articolo 7, paragrafo 5, quando introduce retribuzioni o valutazioni dei risultati dipendenti dall'entità del fatturato che l'agenzia di rating del credito deriva dalle entità valutate o da terzi collegati.
- 42) L'agenzia di rating del credito viola l'articolo 8, paragrafo 2, quando non adotta o non applica effettivamente le misure adeguate a garantire che i rating che essa emette siano basati su un'analisi accurata di tutte le informazioni di cui dispone e che sono rilevanti per l'analisi da essa condotta in base alle proprie metodologie di rating.
- 43) L'agenzia di rating del credito viola l'articolo 8, paragrafo 3, quando non utilizza metodologie di rating rigorose, sistematiche, attuali e soggette a convalida sulla base dell'esperienza storica, inclusi test retrospettivi.
- 44) L'agenzia di rating del credito viola l'articolo 8, paragrafo 4, primo comma, quando rifiuta di emettere il rating di un'entità o di uno strumento finanziario perché una parte dell'entità o dello strumento finanziario era stata precedentemente valutata da un'altra agenzia di rating del credito.
- 45) L'agenzia di rating del credito viola l'articolo 8, paragrafo 4, secondo comma, quando non registra tutti i casi in cui nel suo processo di rating si discosta dai rating esistenti, preparati da un'altra agenzia di rating del credito, riguardo ad attività sottostanti o a strumenti finanziari strutturati, o non motiva la sua diversa analisi.
- 46) L'agenzia di rating del credito viola l'articolo 8, paragrafo 5, prima frase, quando non controlla i propri rating né li rivede insieme alle metodologie utilizzate costantemente e almeno a cadenza annuale.
- 47) L'agenzia di rating del credito viola l'articolo 8, paragrafo 5, seconda frase, quando non adotta disposizioni interne per sorvegliare l'impatto che le variazioni delle condizioni macroeconomiche o dei mercati finanziari esercitano sui rating.
- 48) L'agenzia di rating del credito viola l'articolo 8, paragrafo 6, lettera b), quando non rivede, in conformità a tale punto, i rating interessati in caso di cambiamento delle metodologie, dei modelli o delle ipotesi principali utilizzati nelle attività di rating, ovvero non pone nel frattempo tali rating sotto osservazione.
- 49) L'agenzia di rating del credito viola l'articolo 8, paragrafo 6, lettera c), quando non rivaluta un rating basato su metodologie, modelli o ipotesi principali di rating che sono cambiati se l'effetto combinato complessivo dei cambiamenti influenza tale rating.
- 50) L'agenzia di rating del credito viola l'articolo 9 quando effettua l'esternalizzazione di funzioni operative essenziali o importanti in maniera tale da mettere materialmente a repentaglio la qualità del controllo interno dell'agenzia o da impedire all'ESMA di vigilare sull'osservanza da parte dell'agenzia di rating del credito degli obblighi che le incombono in virtù del presente regolamento.
- 51) L'agenzia di rating del credito viola l'articolo 10, paragrafo 2, in combinato disposto con l'allegato I, sezione D, parte I, punto 4, secondo comma, quando emette un rating o non ritira il rating esistente laddove la mancanza di dati affidabili o la complessità della struttura di un nuovo tipo di strumento finanziario o la qualità delle informazioni disponibili risultano insoddisfacenti o suscitano seri dubbi circa la capacità dell'agenzia di rating del credito di emettere un rating credibile.

52) L'agenzia di rating del credito viola l'articolo 10, paragrafo 6, quando utilizza il nome dell'AESFEM o di un'altra autorità competente in modo tale da indicare o suggerire che l'AESFEM o questa altra autorità avalli o approvi i rating o le attività di rating dell'agenzia.

53) L'agenzia di rating del credito viola l'articolo 13 quando esige il pagamento di spese per le informazioni fornite a norma degli articoli da 8 a 12.

54) L'agenzia di rating del credito, laddove sia una persona giuridica stabilita nell'Unione, viola l'articolo 14, paragrafo 1, quando non fa domanda di registrazione ai fini dell'articolo 2, paragrafo 1.

II. Violazioni relative agli ostacoli alle attività di vigilanza

1) L'agenzia di rating del credito viola l'articolo 6, paragrafo 2, in combinato disposto con l'allegato I, sezione B, punto 7, quando non provvede alla conservazione dei documenti, né degli audit trail delle proprie attività di rating del credito, come previsto dalle predette disposizioni.

2) L'agenzia di rating del credito viola l'articolo 6, paragrafo 2, in combinato disposto con l'allegato I, sezione B, punto 8, primo comma, quando non conserva, nei suoi locali, la documentazione o gli audit trail di cui al punto 7 di tale sezione, per almeno cinque anni o non li mette a disposizione dell'AESFEM su richiesta.

3) L'agenzia di rating del credito viola l'articolo 6, paragrafo 2, in combinato disposto con l'allegato I, sezione B, punto 9, quando non conserva la documentazione contenente i diritti e gli obblighi rispettivi dell'agenzia di rating del credito o dell'entità valutata o di terzi collegati nel quadro di un accordo di prestazione di servizi di rating del credito almeno per la durata della relazione dell'agenzia con l'entità valutata o i terzi collegati.

4) L'agenzia di rating del credito viola l'articolo 11, paragrafo 2, quando non mette a disposizione le informazioni richieste o non fornisce dette informazioni nel formato richiesto ai sensi del predetto paragrafo.

5) L'agenzia di rating del credito viola l'articolo 11, paragrafo 3, in combinato disposto con l'allegato I, sezione E, parte I, punto 2, quando non fornisce all'AESFEM l'elenco dei suoi servizi ausiliari.

6) L'agenzia di rating del credito viola l'articolo 14, paragrafo 3, secondo comma, quando non notifica affatto all'AESFEM ogni modifica rilevante in ordine alle condizioni richieste per la registrazione iniziale ai sensi di tale comma.

7) L'agenzia di rating del credito viola l'articolo 23 ter, paragrafo 1, quando fornisce informazioni inesatte o fuorvianti in risposta a una semplice richiesta d'informazioni ai sensi dell'articolo 23 ter, paragrafo 2, o in risposta a una decisione di richiesta d'informazioni ai sensi dell'articolo 23 ter, paragrafo 3.

8) L'agenzia di rating del credito viola l'articolo 23 quater, paragrafo 1, lettera c), quando fornisce risposte inesatte o fuorvianti in risposta a quesiti sottoposti ai sensi della predetta lettera.

III. Violazioni delle disposizioni in materia di informativa

1) L'agenzia di rating del credito viola l'articolo 6, paragrafo 2, in combinato disposto con l'allegato I, sezione B, punto 2, quando non comunica al pubblico i nomi delle entità valutate o di terzi collegati dai quali proviene oltre il 5 % del suo fatturato annuo.

2) L'agenzia di rating del credito viola l'articolo 6, paragrafo 2, in combinato disposto con l'allegato I, sezione B, punto 4, terzo comma, seconda parte quando non comunica nella propria relazione conclusiva i servizi ausiliari forniti all'entità valutata o a terzi collegati.

3) L'agenzia di rating del credito viola l'articolo 8, paragrafo 1, quando non comunica al pubblico le metodologie, i modelli o le ipotesi principali utilizzati nelle sue attività di rating del credito descritte all'allegato I, sezione E, parte I, punto 5.

4) L'agenzia di rating del credito viola l'articolo 8, paragrafo 6, lettera a), quando le metodologie, i modelli e le principali ipotesi di rating del credito utilizzati nell'ambito delle sue attività sono modificati, non pubblica immediatamente, ovvero pubblica senza utilizzare gli stessi mezzi di comunicazione utilizzati per la diffusione del rating in questione, i rating del credito che saranno probabilmente interessati.

5) L'agenzia di rating del credito viola l'articolo 10, paragrafo 1, quando non comunica su una base non selettiva e in tempo utile, una decisione di abbandono di un rating, nonché tutti i motivi alla base della decisione.

6) L'agenzia di rating del credito viola l'articolo 10, paragrafo 2, in combinato disposto con l'allegato I, sezione D, parte I, punto 1 o 2, punto 4, primo comma, o punto 5, o l'allegato I, sezione D, parte II, quando non fornisce le informazioni richieste dalle predette disposizioni in caso di presentazione dei rating.

- 7) L'agenzia di rating del credito viola l'articolo 10, paragrafo 2, in combinato disposto con l'allegato I, sezione D, parte I, punto 3, quando non informa l'entità valutata con almeno 12 ore di anticipo rispetto alla pubblicazione del rating.
- 8) L'agenzia di rating del credito viola l'articolo 10, paragrafo 3, quando non garantisce che le categorie di rating che sono attribuite a strumenti finanziari strutturati siano differenziate chiaramente ricorrendo a un simbolo aggiuntivo che le distingua dalle categorie di rating utilizzate per eventuali altre entità, strumenti finanziari od obbligazioni finanziarie.
- 9) L'agenzia di rating del credito viola l'articolo 10, paragrafo 4, quando non divulga le sue politiche o procedure per quanto riguarda i rating non sollecitati.
- 10) L'agenzia di rating del credito viola l'articolo 10, paragrafo 5, quando non fornisce le informazioni richieste conformemente a detto articolo allorché emette un rating non sollecitato o non identifica come tale un rating non sollecitato.
- 11) L'agenzia di rating del credito viola l'articolo 11, paragrafo 1, quando non divulga in toto o non aggiorna immediatamente le informazioni relative alle materie di cui all'allegato I, sezione E, parte I.

ALLEGATO IV

Elenco dei coefficienti in funzione delle circostanze aggravanti o attenuanti per l'applicazione dell'articolo 36 bis, paragrafo 3

I seguenti coefficienti sono applicabili in modo cumulativo agli importi base di cui all'articolo 36 bis, paragrafo 2, in funzione di ciascuna delle circostanze aggravanti o attenuanti seguenti:

I. Coefficienti di adeguamento in funzione di circostanze aggravanti

- 1) Se la violazione è stata commessa ripetutamente, per ogni volta che è stata ripetuta, è applicato un coefficiente aggiuntivo di 1,1.
- 2) Se la violazione è stata commessa per oltre sei mesi è applicato il coefficiente di adeguamento 1,5.
- 3) Se la violazione ha evidenziato debolezze sistemiche nell'organizzazione dell'agenzia di rating del credito, in particolare nelle procedure, nei sistemi di gestione o nei meccanismi di controllo interno dell'agenzia, è applicato il coefficiente di adeguamento 2,2.
- 4) Se la violazione ha avuto un impatto negativo sulla qualità dei rating emessi dall'agenzia di rating del credito in questione è applicato il coefficiente di adeguamento 1,5.
- 5) Se la violazione è stata commessa intenzionalmente è applicato il coefficiente 2.
- 6) Se non è stato preso alcun provvedimento al momento dell'accertata violazione è applicato il coefficiente 1,7.
- 7) Se l'alta dirigenza dell'agenzia di rating del credito non ha cooperato con l'AESFEM nello svolgimento delle indagini è applicato il coefficiente 1,5.

II. Coefficienti di adeguamento in funzione di circostanze attenuanti

- 1) Se la violazione si riferisce a una delle violazioni elencate alle sezioni II o III dell'allegato III ed è stata commessa per meno di dieci giorni lavorativi, si applica un coefficiente di 0,9.
- 2) Se l'alta dirigenza dell'agenzia di rating del credito può dimostrare di aver adottato tutte le misure necessarie per impedire l'infrazione, è applicato un coefficiente di 0,7.
- 3) Se l'agenzia di rating del credito ha riferito velocemente, con efficacia e completezza, la violazione all'AESFEM è applicato il coefficiente di 0,4.
- 4) Se l'agenzia di rating del credito ha adottato misure volontarie per assicurare che violazioni simili non si ripetano in futuro è applicato il coefficiente di 0,6.

SENATO DELLA REPUBBLICA

————— XVI LEGISLATURA —————

Doc. XVIII
n. 14

RISOLUZIONE DELLA 6^a COMMISSIONE PERMANENTE

(Finanze e tesoro)

(*Estensore* GERMONTANI)

approvata nella seduta del 26 marzo 2009

SULLA

**PROPOSTA DI REGOLAMENTO DEL PARLAMENTO EUROPEO E
DEL CONSIGLIO RELATIVO ALLE AGENZIE DI RATING DEL
CREDITO (COM (2008) 704 DEF.) (ATTO COMUNITARIO N. 27)**

Ai sensi dell'articolo 144, commi 1 e 6, del Regolamento

—————
Comunicata alla Presidenza il 30 marzo 2009
—————

INDICE

Testo della risoluzione	<i>Pag.</i>	3
Parere:		
– della 14 ^a Commissione permanente	»	6

La 6^a Commissione,

esaminata, ai sensi dell'articolo 144 del Regolamento, la proposta di regolamento del Parlamento europeo e del Consiglio relativo alle agenzie di *rating* del credito (COM (08) 704 def.), apprezza l'obiettivo di garantire la qualità elevata dei *rating* utilizzati nella Comunità attraverso una regolamentazione comune, nella convinzione che la trasparenza e l'affidabilità dei *rating* costituiscono un elemento di valore del buon funzionamento dei mercati e che essi esercitano altresì un'influenza considerevole su tali mercati, in quanto, pur essendo basati su valutazioni complesse, sono facilmente e immediatamente comprensibili per tutti gli investitori, a prescindere dal grado di competenza e dal profilo.

Condivide altresì i «considerando» premessi alla proposta di regolamento, individuando in essi analogie e convergenze con il documento conclusivo approvato dalla stessa Commissione in esito all'indagine conoscitiva sugli effetti della crisi finanziaria sull'economia italiana.

Per quanto concerne l'ambito di applicazione, si esprime il dubbio che l'esclusione dei *rating* privati, che vanno intesi come valutazioni non rese pubbliche e non utilizzabili verso il pubblico né dai valutati né dagli investitori e intermediari, e che quindi non hanno un'adeguata forma di pubblicità, possa ingenerare equivoci; va comunque ribadito che i *rating* oggetto della disciplina comunitaria riguardano anche il merito di credito di enti locali e amministrazioni pubbliche emittenti titoli di debito.

In diretta correlazione con gli indirizzi espressi dalla Commissione nel citato documento conclusivo dell'indagine conoscitiva, si esprime il netto convincimento che una fonte di conflitto di interesse è certamente la possibile commistione tra attività consulenziale e quella di analisi e valutazione del merito di credito: a tale proposito si propone di modificare le indicazioni contenute nell'allegato 1, lettera *b*), punto 4, al fine di specificare che l'attività di consulenza non può essere svolta dall'agenzia, se non con una netta separazione organizzativa e gestionale, risultando poco efficace il divieto di consulenza solo all'entità valutata o enti collegati per quanto riguarda la struttura societaria o giuridica, il passivo e l'attivo di bilancio e le attività della stessa. Circa la possibilità di effettuare «servizi ausiliari» va precisato che essi debbono essere esclusivamente strumentali all'attività di valutazione e assegnazione del *rating* per evitare l'elusione del divieto di consulenza. Agli stessi fini si propone di modificare il punto 5 dello stesso allegato esplicitando il divieto del personale e delle agenzie a formulare proposte o raccomandazioni, formali o informali, in ordine alla concezione di strumenti finanziari strutturati o meno

in merito ai quali ci si attende che l'agenzia sia chiamata a emettere un *rating*.

Per quanto riguarda l'articolo 6, si ritiene opportuno prevedere requisiti soggettivi dei dipendenti delle agenzie più stringenti rispetto alla dizione utilizzata «avere conoscenze ed esperienze adeguate ai compiti svolti»: si propone di prescrivere «requisiti di onorabilità personale e di comprovata professionalità», rimettendo all'autorità di vigilanza la verifica del possesso di tali requisiti. Inoltre, pur apprezzando l'obiettivo di evitare l'insorgere di conflitti di interesse e di instaurare nel tempo relazioni tra gli analisti e le persone che lavorano nelle agenzie con le entità valutate, attraverso la prescrizione di una rotazione tra gli incarichi, si ritiene opportuno valutare tale indicazione in riferimento alla concreta organizzazione delle agenzie, ritenendo importante garantire una elevata qualità del *rating* attraverso la specializzazione degli analisti su determinati settori.

Ai fini di incrementare la trasparenza delle procedure di valutazione e di percezione del pubblico delle metodologie di lavoro delle agenzie, la Commissione suggerisce di prescrivere all'allegato I, sezione E, punto II che tra le informazioni periodiche sia previsto non solo l'elenco dei «clienti» in termini di fatturato, ma anche la informazione sull'entità dei compensi percepiti dalle agenzie come corrispettivo dei servizi svolti, a qualunque titolo, nei confronti dei clienti e delle entità valutate.

In riferimento agli articoli recati dal titolo III «Vigilanza dell'attività di *rating*» la Commissione, per rispettare il principio di un'omogenea disciplina all'interno dell'Unione, ritiene opportuno valutare positivamente gli emendamenti presentati al progetto di regolamento volti ad assegnare le competenze previste originariamente alle autorità competenti di ogni Stato membro al Comitato delle autorità europee di regolamentazione dei valori mobiliari al fine di affidarle a un organismo di vigilanza sovranazionale anziché a una pluralità di autorità nazionali: si tratta di un'indicazione che in parte raccoglie anche i suggerimenti del Comitato Larosière e che intende evitare, sia pure in un contesto di grande collaborazione tra le autorità nazionali, che ci possano essere difformità e disomogeneità nella delicata funzione di vigilanza. È inoltre necessario fare in modo che tale organismo di vigilanza sia dotato della capacità di rendere pubblico il grado di affidabilità di ciascuna agenzia di *rating* facendo riferimento al loro operato in un congruo arco di tempo, ad esempio di durata quinquennale. Tali indicazioni vanno comunque correlate con la osservazione seguente in merito ai poteri delle autorità di vigilanza.

Per quanto concerne i poteri delle autorità competenti alla vigilanza, di cui all'articolo 20 del progetto di regolamento, infatti, si esprime il favore per i poteri assegnati a condizione di una loro adeguata armonizzazione con gli ordinamenti nazionali.

In merito alla previsione di sanzioni specifiche da adottarsi da parte degli Stati membri, si esprime la preferenza per sanzioni di tipo amministrativo, la cui comminazione sia tempestiva e cogente, e affidata alle autorità competenti a vigilare sui mercati mobiliari, senza escludere la

possibilità di prevedere anche la responsabilità patrimoniale delle agenzie di *rating* nei confronti dei risparmiatori danneggiati dalle loro valutazioni.

In riferimento al parere espresso dalla Commissione per le politiche dell'Unione europea, si suggerisce di individuare una soluzione – in linea con quanto espressamente richiesto tanto dal Parlamento europeo quanto dalla Commissione europea – che consenta, tenuto conto della circostanza che la maggior parte delle agenzie hanno sede al di fuori dell'Unione, di utilizzare i *rating* provenienti da paesi terzi, assicurando al tempo stesso che la loro formulazione segua criteri rigorosi almeno quanto quelli previsti per le agenzie di *rating* degli Stati membri.

La Commissione ritiene che l'obiettivo della omogeneizzazione della disciplina dell'operatività delle agenzie di *rating* sia fondamentale in relazione alla globalità e internazionalizzazione dei mercati finanziari: la regolamentazione europea costituisce certamente un significativo e importante passo, ma occorre scongiurare, anche in nome del principio di adeguatezza e ragionevolezza delle norme, una disomogeneità e disarmonia di regolazione tra le diverse aree economiche del mondo. In tale prospettiva, la Commissione suggerisce di investire la IOSCO (l'Organizzazione internazionale delle autorità di regolazione dei mercati finanziari) per l'individuazione degli strumenti ritenuti più idonei a garantire l'auspicata armonizzazione normativa mondiale e invita le autorità comunitarie a dare indicazioni in tal senso.

PARERE DELLA 14^a COMMISSIONE PERMANENTE
(POLITICHE DELL'UNIONE EUROPEA)

(Estensore: VETRELLA)

24 marzo 2009

La Commissione, esaminato l'atto comunitario,

considerato che l'istituzione di una supervisione europea sulle agenzie di *rating* del credito è stata individuata dal Consiglio europeo di dicembre 2008 tra le misure essenziali per migliorare ulteriormente la trasparenza dei mercati finanziari e ripristinare un clima di fiducia tra i consumatori;

considerato che in quella stessa sede si è espresso un complessivo apprezzamento per la proposta presentata dalla Commissione europea, accompagnato dall'auspicio che sulla proposta stessa si raggiunga un accordo definitivo entro la primavera di quest'anno;

considerate le importanti valutazioni espresse dalla Commissione 6^a del Senato (Finanze e tesoro), che nel documento conclusivo della sua indagine conoscitiva sulla crisi finanziaria internazionale e i suoi effetti sull'economia italiana ha espresso un pieno appoggio all'iniziativa legislativa della Commissione europea, soffermandosi in particolare sui conflitti d'interesse legati al doppio ruolo di valutazione e consulenza esercitato dalle agenzie di *rating*;

tenuto conto del dibattito svoltosi in sede di Consiglio e approvato in data 27 febbraio a una proposta di compromesso che si discosta per diversi e rilevanti aspetti dal testo originale, nonché delle posizioni maturate in sede di Commissione per i problemi economici e monetari del Parlamento europeo;

formula, per quanto di competenza, una valutazione positiva sulla proposta di regolamento, con le seguenti osservazioni:

la proposta appare rispettosa del principio di sussidiarietà, in quanto la scelta di un quadro legislativo europeo valido per tutte le agenzie di *rating* è resa necessaria e opportuna dal carattere mondiale delle loro attività. Più nel dettaglio, la mancanza di un quadro di regolamentazione per le agenzie di *rating* in uno Stato membro specifico, o la mancata armonizzazione delle misure adottate dai vari Stati membri, potrebbero influire negativamente sui partecipanti al mercato e sui mercati finanziari di

tutta l'Unione, e indebolire la posizione dell'Unione rispetto a regimi importanti di altri paesi, *in primis* gli Stati Uniti.

Per quanto attiene al principio di proporzionalità, la proposta appare nel complesso accettabile, tanto più nel testo di compromesso scaturito dai lavori del Consiglio, che restringe ulteriormente, rispetto al testo originario, il campo di applicazione del regolamento, attraverso un ampliamento delle fattispecie escluse.

Nel merito, appaiono oggettivamente troppo complesse e farraginose le modalità di registrazione delle agenzie e di vigilanza sulle stesse individuate dalla Commissione europea, seppur con il comprensibile obiettivo di mantenere margini di autonomia all'azione degli Stati membri. Va apprezzata, in tal senso, l'azione di stimolo esercitata dalla Commissione affari economici e monetari del Parlamento europeo, che vede nel Comitato europeo delle autorità di regolamentazione (CESR) il fulcro (e non solo il terminale) dell'attuazione della regolamentazione; un'azione di stimolo che la proposta di compromesso su cui si è orientato il Consiglio recepisce nella sua sostanza, attraverso una serie di misure mirate al riequilibrio del rapporto tra CESR e autorità nazionali e fondate sul principio della corresponsabilità.

Vanno altresì rafforzate e rese più cogenti, in linea con quanto osservato dalla Commissione affari economici e monetari del Parlamento europeo, le modalità di controllo sull'osservanza del regolamento da parte delle agenzie di *rating* (se del caso, con la nomina di un soggetto responsabile *ad hoc*), e va previsto l'obbligo per le agenzie stesse di separare, sul piano giuridico oltre che su quello operativo, le proprie attività di *rating* dai servizi ausiliari (e in particolare, dalle attività di consulenza verso gli emittenti e gli intermediari), onde evitare ogni possibile conflitto d'interesse.

Va infine trovata una soluzione – in linea con quanto espressamente richiesto tanto dal Parlamento europeo quanto dalla Commissione europea – che, tenuto conto del fatto che le maggior parte delle agenzie hanno sede al di fuori dell'Unione, consenta di utilizzare i *rating* provenienti da paesi terzi, assicurando al tempo stesso che la loro formulazione segua criteri rigorosi almeno quanto quelli previsti per le agenzie degli Stati membri.

SENATO DELLA REPUBBLICA

XVI LEGISLATURA

Doc. XVIII
n. 48

RISOLUZIONE DELLA 6^a COMMISSIONE PERMANENTE

(Finanze e tesoro)

(Estensore GERMONTANI)

approvata nella seduta del 28 luglio 2010

SULLA

**PROPOSTA DI REGOLAMENTO DEL PARLAMENTO EUROPEO
E DEL CONSIGLIO RECANTE MODIFICA DEL REGOLAMENTO
(CE) n. 1060/2009 RELATIVO ALLE AGENZIE DI RATING DEL
CREDITO (COM (2010) 289 DEFINITIVO)**

ai sensi dell'articolo 144, commi 1 e 6, del Regolamento

Comunicata alla Presidenza il 29 luglio 2010

INDICE

Testo della risoluzione	<i>Pag.</i>	3
Parere della 14 ^a Commissione	»	6

La 6^a Commissione,

esaminata, ai sensi dell'articolo 144 del Regolamento, la proposta di regolamento COM (2010) 289 definitivo del Parlamento europeo e del Consiglio recante modifica del regolamento (CE) n. 1060/2009 relativo alle agenzie di *rating* del credito, sottoposta al parere motivato sulla sussidiarietà;

preso atto che lo scopo della proposta di regolamento è rivedere il regolamento sulle agenzie di *rating* del credito al fine di introdurre una vigilanza centralizzata sugli organismi operanti all'interno dell'Unione europea; in particolare, l'Autorità europea di vigilanza sui mercati finanziari (ESMA) assumerà la competenza generale negli ambiti relativi alla registrazione e alla vigilanza continuativa delle agenzie di *rating* del credito, nonché riguardo alle problematiche concernenti i *rating* emessi da agenzie stabilite in Paesi terzi che operano nell'Unione europea a norma dei nuovi regimi di certificazione e avallo;

considerato inoltre che la proposta di regolamento si inserisce all'interno di una profonda riforma dei meccanismi di vigilanza finanziaria in Europa, avviata dalla Commissione europea in seguito all'esperienza della crisi finanziaria e basandosi sulle conclusioni presentate da un gruppo di esperti di alto livello, presieduto da Jacques de Larosière,

si esprime, ai sensi del Protocollo n. 2 allegato al Trattato sul funzionamento dell'Unione europea, in senso favorevole; infatti la Commissione ritiene che le disposizioni contenute nella proposta di regolamento siano conformi al principio di sussidiarietà, in quanto gli obiettivi da essa perseguiti, attesa la natura transnazionale del *rating*, possono essere meglio realizzati dall'Unione europea, invece che attraverso l'azione dei singoli Stati membri.

Per la valutazione del contenuto della proposta di regolamento, la Commissione reputa opportuno richiamarsi alle considerazioni svolte nella risoluzione (Doc. XVIII, n. 14) approvata – nella seduta del 26 marzo 2009 – al termine dell'esame della proposta di regolamento del Parlamento europeo e del Consiglio relativo alle agenzie di *rating* del credito (COM (2008) 704 definitivo), che si pongono in una linea di continuità con quanto sarà osservato a proposito del progetto di atto normativo in esame e che danno conto dell'approfondito lavoro compiuto sulla tematica in oggetto.

Nel merito della proposta di regolamento la Commissione ravvisa l'esigenza che il futuro sistema europeo di vigilanza sulle agenzie di emissione del *rating* sia fondato su tre pilastri: l'elaborazione di regole e pro-

cedure idonee a garantire l'indipendenza e l'autonomia di tali soggetti di fronte agli emittenti oggetto di valutazione, in modo da eliminare gli effetti di conflitti di interesse in capo alle agenzie di *rating*, con particolare riferimento alla partecipazione, in via diretta o indiretta, al loro capitale di società emittenti; la previsione di modalità in grado di assicurare la verifica oggettiva della qualità professionale dei collaboratori e dei dipendenti incaricati della procedura di emissione del *rating*; infine l'introduzione di strumenti sanzionatori e di istruzioni di vigilanza in grado di prevenire e reprimere la violazione delle regole. Inoltre si suggerisce di attribuire all'ESMA il compito di redigere e rendere pubbliche delle linee guida anche in termini di metodi statistico-finanziari – alle quali le agenzie di *rating* debbono attenersi o conformarsi per la redazione della valutazione del merito creditizio espresso in giudizi sintetici. La Commissione ritiene, infatti, che la pubblicizzazione di tali linee guida incrementi la trasparenza dell'operato delle agenzie, favorendone indirettamente l'oggettività del giudizio.

La Commissione sottolinea infine la delicatezza del tema del controllo delle informazioni rese al pubblico dei risparmiatori – attraverso canali di comunicazione ad ampia diffusione come i servizi radiotelevisivi e gli organi di stampa – in forma di opinioni sul merito di credito di emittenti e titoli di debito: tale questione va infatti senz'altro collocata all'interno della più generale tematica della valutazione del merito creditizio, atteso il frequente coinvolgimento di esperti qualificati come indipendenti. Non va trascurato che i giudizi sintetici espressi dalle agenzie di *rating*, in grado già di per sé di fornire una informazione per le scelte degli investitori che operano sul mercato, sono spesso interpretati dal pubblico dei risparmiatori come informazione oggettiva da cui trarre indicazione circa la convenienza dell'investimento. La Commissione evidenzia in proposito la necessità che ai risparmiatori sia sempre reso evidente che le valutazioni fornite dalle agenzie di *rating* in merito al rischio di credito dell'emittente che ha emesso il titolo oggetto di giudizio non assumono un valore assoluto. Ciò è confermato dall'esperienza degli ultimi anni, con particolare riferimento alla situazione di quelle banche d'affari internazionali, successivamente fallite, che hanno continuato a godere di un *rating* positivo fino al momento immediatamente precedente alla dichiarazione di dissesto.

La Commissione, inoltre, prende atto delle osservazioni espresse dalla 14^a Commissione permanente e fa propria la seguente osservazione: «l'attribuzione di effetti giuridici tipici alle valutazioni delle agenzie di *rating* dovrebbe essere accompagnata da una migliore regolamentazione dei potenziali conflitti di interesse tra le agenzie stesse e gli emittenti strumenti finanziari, anche al fine di prevenire gli errori e gli abusi che si sono verificati negli ultimi anni. In tale prospettiva, una maggiore trasparenza nelle metodologie di *rating* e una maggiore concorrenza nel settore contribuirebbero a rafforzare la qualità e l'attendibilità delle valutazioni di *rating*, a tutela dei risparmiatori».

La Commissione, nel prendere inoltre atto di quanto osservato dal rappresentante del Governo – il quale ha sottolineato che la proposta prefigura un cambiamento significativo nell'assetto europeo della vigilanza

sul settore del *rating* – ritiene apprezzabile, anche sulla scorta della positiva valutazione espressa dal Governo, la scelta di conferire all'ESMA la titolarità e l'esercizio della vigilanza diretta sulle agenzie di *rating*, per quanto riguarda sia la loro registrazione che la supervisione del loro operato, compreso il potere di adottare provvedimenti di intervento o sanzionatori. L'innovazione appare particolarmente condivisibile nella misura in cui essa intende realizzare un quadro regolamentare comunitario in grado di porre rimedio alle incertezze e alle vischiosità operative derivanti dal vigente assetto di vigilanza, che prevede al contrario complessi meccanismi di collegamento e codecisione tra le singole autorità nazionali competenti. Inoltre, la Commissione reputa condivisibili anche le osservazioni che il Governo italiano ha espresso nell'ambito del negoziato europeo, e ne sollecita la riproposizione anche a sostegno delle osservazioni formulate con la presente risoluzione, secondo le quali l'attività delle agenzie di emissione del *rating* è per sua natura transnazionale e richiede quindi necessariamente l'accentramento delle funzioni di vigilanza in capo a un unico organismo europeo, al fine di evitare fenomeni di arbitraggio regolamentare tra gli Stati membri.

PARERE DELLA 14^a COMMISSIONE PERMANENTE
(POLITICHE DELL'UNIONE EUROPEA)

(Estensore: FONTANA)

27 luglio 2010

La 14^a Commissione, esaminato l'atto COM (2010) 289 definitivo,

considerato che la proposta di regolamento si inserisce all'interno di una profonda riforma dei meccanismi di vigilanza finanziaria in Europa, avviata dalla Commissione europea sulla base dell'esperienza della crisi finanziaria e delle conclusioni presentate il 25 febbraio 2009 da un gruppo di esperti ad alto livello, presieduto da Jacques de Larosière, ex direttore generale del Fondo monetario internazionale;

ricordato che, per quanto riguarda le agenzie di *rating* del credito, il Gruppo de Larosière ha ritenuto più razionale affidare ad una nuova Autorità europea degli strumenti finanziari e dei mercati (che si andrebbe a sostituire all'attuale Comitato delle autorità europee di regolamentazione dei valori mobiliari) il compito di autorizzare le agenzie di *rating* del credito nell'UE e di sorvegliarne l'attività, e che l'istituzione di questa è prevista dalla proposta di regolamento COM(2009) 503 definitivo;

ritenuto che la proposta si pone in linea con l'esigenza di affidare la vigilanza sulle attività di *rating* ad un organismo sovranazionale, anziché a una pluralità di autorità nazionali, sia pure in un contesto di corresponsabilità, esigenza già espressa dalla 6^a Commissione permanente del Senato nella sua risoluzione del 26 marzo 2009 nonché dalla 14^a Commissione permanente del Senato nel parere reso il 24 marzo 2009 sulla proposta di regolamento – poi entrato in vigore con il n. 1060/2009 – relativo alle agenzie di *rating* del credito;

apprezzato che la proposta prevede che gli emittenti di strumenti finanziari strutturati o terzi collegati debbano consentire l'accesso alle informazioni anche ad agenzie di *rating* del credito in competizione con quelle da loro contattate allo scopo di emettere *rating* su strumenti finanziari strutturati e alle quali hanno fornito le stesse informazioni,

formula, per quanto di competenza, osservazioni favorevoli, con i seguenti rilievi:

la base giuridica della proposta di regolamento appare correttamente individuata nell'articolo 114 del Trattato sul funzionamento dell'U-

nione europea, secondo il quale il Parlamento europeo e il Consiglio, deliberando secondo la procedura legislativa ordinaria, e previa consultazione del Comitato economico e sociale, adottano le misure relative al ravvicinamento delle disposizioni legislative, regolamentari ed amministrative degli Stati membri che hanno per oggetto l'instaurazione e il funzionamento del mercato interno;

la proposta di regolamento appare inoltre conforme al principio di sussidiarietà, in quanto gli obiettivi della proposta, data la natura transnazionale del *rating* e l'opportunità di rimodulare l'impianto normativo europeo in ragione di una centralizzazione del controllo sulle agenzie di *rating* del credito, non possono essere realizzati adeguatamente dagli Stati membri e possono dunque essere meglio realizzati dall'Unione europea;

per quanto riguarda il principio di proporzionalità, la proposta non va al di là di quanto è necessario per raggiungere gli obiettivi perseguiti, in quanto essa lascia impregiudicata la responsabilità delle autorità di vigilanza nazionali per quanto riguarda l'uso dei *rating* del credito da parte dei singoli istituti sorvegliati a livello nazionale, e per quanto riguarda la facoltà di richiedere all'Autorità europea degli strumenti finanziari e dei mercati di valutare la possibilità di revocare la registrazione a un'agenzia di *rating* del credito o di sospendere l'uso dei suoi *rating*;

in relazione al merito della proposta, si ritiene che l'attribuzione di effetti giuridici tipici alle valutazioni delle agenzie di *rating* dovrebbe essere accompagnata da una migliore regolamentazione dei potenziali conflitti di interesse tra le agenzie stesse e gli emittenti strumenti finanziari, anche al fine di prevenire gli errori e gli abusi che si sono verificati negli ultimi anni. In tale prospettiva, una maggiore trasparenza nelle metodologie di *rating* e una maggiore concorrenza nel settore contribuirebbero a rafforzare la qualità e l'attendibilità delle valutazioni di *rating*, a tutela dei risparmiatori.

